



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

Análisis de los estados contables de Compañía Vitivinícola del Norte de España

Presentado por:

Andrés Bueno Criado

Tutelado por:

Ana Morales Guerrero

Valladolid, 01 de Junio de 2020

Resumen

La Compañía Vitivinícola del Norte de España, más conocida como CVNE, es una sociedad dedicada al sector vitivinícola, de gran importancia cultural y económica en España. CVNE se sitúa en el noveno lugar en facturación en el mercado español tras algunas empresas muy destacables como Codorniu, J. García Carrión o Grupo Osborne. Se trata de una empresa familiar con origen en 1879 en el reconocido pueblo riojano de Haro, cuna de los vinos Rioja. Actualmente su cifra de negocios es de aproximadamente 96 millones de euros y unos beneficios alrededor de 19 millones de euros. Cuenta con 6 bodegas repartidas por España y con 8 marcas, siendo Europa y EEUU sus principales focos de venta. Con este trabajo se pretende conocer la situación económico-financiera de CVNE, su evolución respecto a rentabilidades, riesgos que afecten a su capacidad de pago o a su capacidad de generar beneficios entre otros, gracias a los datos que el análisis de los estados contables proporcionan.

Summary

The Compañía Vitivinícola del Norte de España, its better know as CVNE, is a Company dedicated to the wine sector, of great cultural and economic importance in Spain. CVNE is ranked ninth in turnover in the Spanish market after some very notable companies such as Codoniu, J. García Carrión or Grupo Osborne. It is a family business with origins in 1879 in the renowned Rioja town of Haro. Currently, its turnover is approximately 96 million euros and benefits around 19 million euros. It has 6 wineries spread throughout Spain and 8 registered wine brands, with Europe and the US as its main selling points. With this work, the aim is to know CVNE's economic-financial situation, its evolution with respect to profitability, risks that affect its ability to pay or its ability to generate benefits, among others, thanks to the data provided by the analysis of the financial statements.

Palabras Clave: CVNE, Análisis, Contabilidad, Finanzas

Códigos de la Clasificación JEL (Journal Of Economic Literature):

L66-Alimentación; Bebidas; Cosmética; Tabaco; Vino y bebidas espirituosas

M21-Economía de la empresa

M41-Contabilidad

ÍNDICE

1- INTRODUCCIÓN	6
2- METODOLOGÍA	7
3- ANÁLISIS DE LA EMPRESA	7
3.1-Visión general.....	8
3.2-Historia de la empresa	8
4- ANÁLISIS DEL SECTOR	10
4.1-Análisis sector vitivinícola	10
4.2- Análisis de la competencia.....	12
5- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	13
5.1-Análisis mediante porcentajes.....	13
5.1.1 Análisis mediante porcentajes verticales	13
5.1.2 Análisis mediante porcentajes horizontales	16
5.2-Análisis mediante rentabilidades.....	21
5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica	22
5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera	24
5.3-Análisis mediante riesgos	25
5.3.1 Análisis del riesgo económico	26
5.3.2 Análisis del riesgo financiero	27
5.3.2.1 Riesgo de crédito a corto plazo	27
5.3.2.2 Riesgo de crédito a largo plazo	30
6- CONCLUSIONES	32
7- BIBLIOGRAFÍA	34
8- ANEXO	35

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1	<i>Códigos de actividad CNAE de la industria manufacturera</i>	10
Tabla 5.1	<i>Porcentajes Verticales del Activo</i>	13
Tabla 5.2	<i>Porcentajes Verticales del Pasivo</i>	14
Tabla 5.3	<i>Porcentajes Verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias</i>	15
Tabla 5.4	<i>Porcentajes Horizontales del Activo</i>	17
Tabla 5.5	<i>Porcentajes Horizontales del Pasivo</i>	18
Tabla 5.6	<i>Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias</i>	20
Tabla 5.7	<i>Rentabilidad económica de CVNE</i>	22
Tabla 5.8	<i>Margen y rotación de CVNE</i>	22
Tabla 5.9	<i>Rentabilidad financiera de CVNE</i>	24
Tabla 5.10	<i>Efecto apalancamiento de CVNE</i>	25
Tabla 5.11	<i>Cifra de negocios y evolución</i>	26
Tabla 5.12	<i>Capital circulante de CVNE</i>	27
Tabla 5.13	<i>Necesidades operativas de fondos de CVNE</i>	28
Tabla 5.14	<i>Ratios de riesgo a c/p de CVNE</i>	29
Tabla 5.15	<i>Ratios de riesgo a l/p de CVNE</i>	31
Tabla 8.1	<i>Balance CVNE</i>	35
Tabla 8.2	<i>Cuenta de Pérdidas y Ganancias de CVNE</i>	36

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1	<i>Evolución de la producción de vino en España desde 2011</i>	11
Gráfico 4.2	<i>Ventas de vino español por mercado</i>	11
Gráfico 4.3	<i>Facturación por empresa del vino en España 2018</i>	12
Gráfico 5.1	<i>Porcentajes Horizontales del Activo</i>	17
Gráfico 5.2	<i>Porcentajes Horizontales del Pasivo</i>	18
Gráfico 5.3	<i>Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias</i>	20
Gráfico 5.4	<i>Rentabilidad económica y margen de CVNE</i>	23
Gráfico 5.5	<i>Evolución de la rotación de CVNE</i>	23
Gráfico 5.6	<i>Efecto apalancamiento de CVNE</i>	25
Gráfico 5.7	<i>Evolución cifra de negocios de CVNE</i>	26
Gráfico 5.8	<i>Efecto apalancamiento de CVNE</i>	26
Gráfico 5.9	<i>Capital circulante de CVNE</i>	28
Gráfico 5.10	<i>Necesidades operativas de fondos de CVNE</i>	28
Gráfico 5.11	<i>Ratios de riesgo a c/p de CVNE</i>	29
Gráfico 5.12	<i>Ratios de riesgo a l/p de CVNE</i>	31
Gráfico 5.13	<i>Ratios de endeudamiento de CVNE</i>	31

1- INTRODUCCIÓN

La cultura del vino siempre ha sido un aspecto llamativo y muy influyente en nuestro país. No solo tiene una gran relevancia social y cultural, sino también, económica y medioambiental. Para hablar de vino es preciso indicar las denominaciones de origen. España cuenta con 70 denominaciones de origen, de las cuales, las más importantes por orden de consumo son: Rioja, Rueda, Cava, Ribera de Duero, La Mancha, Valdepeñas, Cataluña, Navarra y Rías Baixas.

Respecto a esta industria, en 2018 España se situó entre los tres principales productores junto con Francia e Italia, con una producción de 44 millones de hectolitros aproximadamente, lo que implica un 15% de la producción mundial. De esta producción unos 25 millones de hectolitros son exportaciones, sobre todo a Europa, y unos 10 millones de hectolitros son para consumo nacional. La última campaña del sector del vino 2018/2019 acabó con una inyección al sector de 7.000 millones de euros, un 0,9% aproximadamente del PIB de España, según la Federación Española del Vino.

Hablando de exportaciones, aportaron una creación de valor de 2.450 millones de euros, aumentando alrededor de un 2,5% en volumen de hectolitros y un 7,6% en facturación, respecto al año anterior.

Dentro del mercado interno español, el consumo y el gasto de vino no es lo que podríamos imaginar que es. Los españoles no son ni los que más consumen ni los que más gastan en vino, incluso el consumo ha caído en 2018 un 3,3% en litros, siendo menos de 8 litros/persona al año. La facturación del sector por el mercado interior ha supuesto alrededor de 1.000 millones, un 6,5% en euros menos respecto al año anterior, según los datos de OEMV (Observatorio Español del Mercado del Vino).

Es muy difícil decir exactamente cuál es la marca de vino más vendida dado que la gran amplitud de bodegas no producen un único tipo de vino (tinto, blanco, crianza, reserva...) ni de una única denominación. A nivel de facturación, la Compañía Vitivinícola del Norte de España (CVNE) se

encontraría en el noveno puesto de entre las empresas españolas, muy por detrás de alguna muy conocida como Freixenet o el grupo J.García Carrión.

Las bodegas CVNE son una de las más antiguas e históricas de España. Fundada en 1879 en Haro (La Rioja) por dos empresarios vascos, los hermanos Eusebio y Raimundo Real de Asúa, y el riojano Isidro Corcuera, sigue actualmente bajo el control de la 5ª generación de éstos, presidida por Don Víctor de Urrutia Vallejo. Tiene una cifra de negocios de 96,1 millones de euros y unos beneficios de 19,7 millones de euros, siendo sus principales mercados países europeos y EEUU.

CVNE está formada por seis bodegas: CVNE, Viña Real, Imperial, Contino, Roger Goulat y Virgen de Galir. Además cuenta con 8 marcas registradas de vino: CUNE, Viña Real, Monopole, Contino, Imperial, Real de Ansúa, Roger Goulat y Virgen de Galir (cada una de estas con sus múltiples variedades de vino).

2- METODOLOGÍA

Para realizar este análisis de CVNE, la información necesaria se ha obtenido de la base de datos Sabi de la propia biblioteca de la Universidad de Valladolid.

En este informe se ha estudiado principalmente el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidadas desde el año 2014 hasta el 2018. Estos datos son reflejados en euros y están disponibles en el anexo. Además, para lograr entender mejor algunos datos, se utilizan los diversos recursos que aporta la página web de la empresa, así como la memoria disponible e informes de la Federación Española del Vino.

También algunos de los datos se han obtenido de los informes del sector vitivinícola aportados por el Observatorio Español del Mercado del Vino que publica anualmente.

3- ANÁLISIS DE LA EMPRESA

Primero se mostrará una pequeña visión general de la empresa y a continuación la historia de la empresa CVNE.

3.1-Visión general

CVNE es una de las múltiples empresas que hay en España que se dedica a la explotación y cultivo de viñedos, así como a la elaboración, crianza y venta de vinos, que en 2019 hizo el 140 aniversario de sus inicios en Haro (La Rioja). La Compañía Vitivinícola del Norte de España S.A. se creó en 1879 en Haro (La Rioja), lugar en la que se encuentra sus principales bodegas, y con sede social en Laguardia (Álava), donde también se localiza otra bodega.

Sus grandes mercados son el de Europa y el de EEUU pero como dice el propio Víctor Urrutia, “con la mirada puesta en el mercado de Asia” por la cantidad de consumidores que buscan en Europa la calidad del vino. Este último año se ha registrado que da trabajo a más de 300 trabajadores y contó con una cifra de negocios de 96,1 millones de euros.

Actualmente CVNE cuenta con 6 bodegas y 8 marcas (mencionadas ya en la introducción) con sus múltiples vinos cada una. Produce varias denominaciones de origen en la que destaca mayoritariamente Rioja, pero aparte Ribera de Duero, Rueda, Cava...entre otras.

CVNE es una sociedad anónima participada en un 75% por particulares y un 25% por varias sociedades. Además, como se comentará a continuación, CVNE ha ido adquiriendo nuevas compañías para aumentar su negocio y activo de cara a una mayor internacionalización.

3.2-Historia de la empresa

La primera bodega (CVNE) comenzó a comercializar en 1879 el vino Cune (cuyo nombre iba a ser Cvne como la bodega pero en la impresión de la etiqueta cometieron el error ortográfico). Este primer vino recibió varios galardones internacionales. Un dato relevante es que el arquitecto Alexandre Gustave Eiffel (arquitecto de la torre Eiffel) fue quien diseñó la nave de esta primera bodega en 1890. Aquí comienza su carrera por ser pionera tecnológicamente y por dar la máxima calidad a sus vinos, un ejemplo es la incorporación de maquinaria para evitar alteraciones del vino en su largo recorrido por la bodega.

En 1915 en esta misma bodega se empieza a producir el primer vino blanco embotellado de España con el nombre y la marca Monopole, y pocos años después se crean las marcas Viña Real e Imperial inspiradas para el mercado inglés. En estos años siguen con la ampliación de la bodega con las construcciones de naves de hormigón, pioneras por entonces, y centrándose en nuevos métodos de producción de calidad.

Los viñedos Contino se crean en los años 70 y además, su respectiva bodega para producir una nueva marca de vino con ese mismo nombre pero dándole un estilo francés. Poco después inauguran una nave de vinificación, una forma de que el vino sea lo mínimamente alterado en el transporte de un proceso a otro, y desarrollan el vino Real de Ansúa en homenaje a los fundadores de CVNE.

Con esas grandes ansias de ser los mejores y destacar, en 1997 se introdujo en el mercado continuo de Madrid pero 18 años después, en 2016, tras la escasa contratación de sus acciones y por los costes asociados que conllevaba cotizar en bolsa, la abandona definitivamente.

Pero ya en 2004 es cuando dan un gran salto hacia la innovación (uno de sus principales objetivos desde sus inicios) creando la bodega Viña Real y llevando a ésta la producción del vino con ese mismo nombre y convirtiéndose en una de las bodegas más avanzadas del mundo. Y al año siguiente se crea la bodega Imperial (Real de Ansúa) a donde se lleva la producción de los vinos con esos mismos nombres.

Años posteriores siguieron luchando por la búsqueda de la calidad, no solo en el proceso de transformación, sino en la calidad de la uva llevándoles a que, en 2013, su vino Imperial gran reserva sea nombrado top 1 por la revista Wine Spectator de gran prestigio o que en 2015 consiguieran recibir el premio como mejor productor de vino de España.

Con ya un renombre, tanto nacional como internacional, busca la expansión internacional y adquirió la distribuidora de vino japonesa Mikuni Wines en 2014, forma de poder introducirse en el mercado japonés. Con esas intenciones de expansión, absorbe en 2017 a la marca de cava Roger Goulat, la cual ya

comercializaba en Japón gracias a la incorporación de CVNE en el mercado de dicho país.

Y por último cabe destacar en la historia de CVNE, que en el propio 2018 compra la bodega Virgen de Galir en Ourense con denominación de origen Valdeorras, haciendo ampliar aún más su producción de vino y su número de bodegas.

4- ANÁLISIS DEL SECTOR

CVNE como empresa pertenece al sector vitivinícola y a continuación se realizará un análisis de este sector en el mercado español además de analizar los principales competidores que presenta esta empresa.

4.1-Análisis sector vitivinícola

Para analizar este sector, primero mencionar que según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas, se sitúa dentro del grupo C de la industria manufacturera donde se localizan todo lo relacionado con procesados, elaboración o fabricación de productos. Dentro de este contiene el código 1102 Elaboración de vino.

Tabla 4.1 Códigos de actividad CNAE de la industria manufacturera

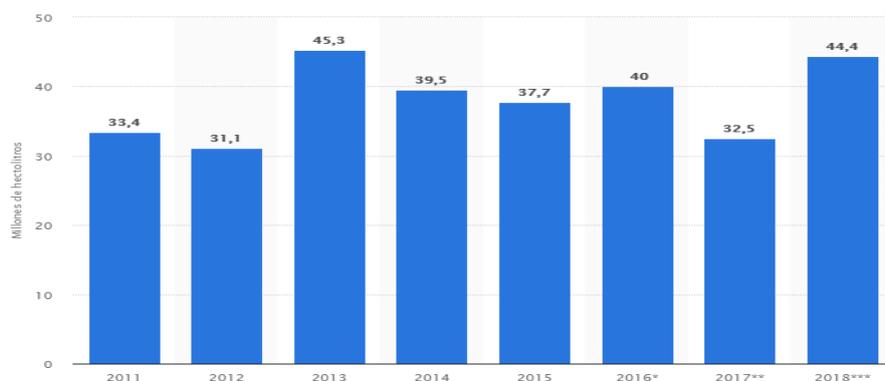
C.- INDUSTRIA MANUFACTURERA
1011.- Procesado y conservación de carne
1012.- Procesado y conservación de volatería
1013.- Elaboración de productos cárnicos y de volatería
1021.- Procesado de pescados, crustáceos y moluscos
1022.- Fabricación de conservas de pescado
1089.- Elaboración de otros productos alimenticios n.c.o.p.
1091.- Fabricación de productos para la alimentación de animales de granja
1092.- Fabricación de productos para la alimentación de animales de compañía
1101.- Destilación, rectificación y mezcla de bebidas alcohólicas
1102.- Elaboración de vinos
1103.- Elaboración de sidra y otras bebidas fermentadas a partir de frutas
1104.- Elaboración de otras bebidas no destiladas, procedentes de la fermentación
1105.- Fabricación de cerveza
1106.- Fabricación de malta

Fuente: CNAE

Basandose en las cifras de la Federación Española del Vino, la producción de vino en España es de 44 millones de hectolitros en 2018, siendo el tercer productor mundial detrás de Francia e Italia y el país que cuenta con más

hectarias de viñedo en el mundo (969.000 hc). Esos 44 millones de hectolitros de 2018 suponen un 26,8% más que en 2017 con 32,5 millones de hectolitros.

Gráfico 4.1 Evolución de la producción de vino en España desde 2011



Fuente: Statista

Pero el consumo de vino en España es muy diferente a lo que se podría esperar viendo los niveles de producción con un consumo per cápita de 11,26 litros por habitante, siendo el de Croacia, Francia o Portugal de 44, 42,5 y 41,7 litros por habitante respectivamente. Lo positivo es que “el consumo de vino en España está en alza tras 7 años de estabilidad” según el OEMV.

El número de bodegas registradas rondan las 4.300 y, gracias a ellas, es el principal país exportador del mundo con unos 23 millones de hectolitros cuyos principales destinos son Francia, Alemania, Italia y Portugal

Gráfico 4.2 Ventas de vino español por mercado



Fuente: Federación Española del Vino

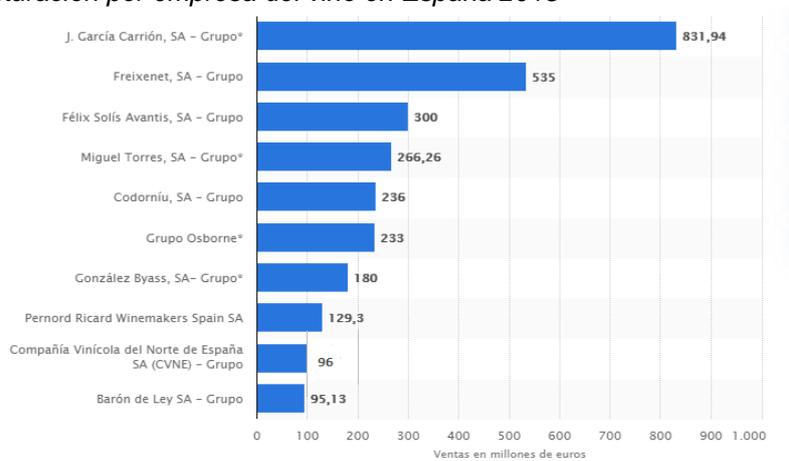
El valor que aporta el sector del vino ronda los 7.000 millones de euros, cerca de un 0.9% del PIB, sin olvidar que genera empleo no solo en las bodegas y en el campo, sino que también en la industria de la hostelería o en todo lo relacionado al sector turístico.

4.2- Análisis de la competencia

Para analizar los competidores hay que centrarse en la facturación de las empresas del sector. Como principales competidores que se puede encontrar son:

- **J. García Carrión:** es la líder del mercado español, europeo y la quinta del mundo. Con sus 130 años de historia y con una estrategia basada en la innovación y calidad, ha logrado alcanzar un record histórico de ventas en 2018 de 831 millones de euros y poder introducirse en más de 130 países de los cinco continentes. Entre sus 17 marcas de vino, las más destacadas son Don Simón (que también es líder en zumos en el mercado español), Pata Negra, Señorío de los Llanos o Marqués de Carrión.
- **Félix Solís Avantis S.A:** fundada en 1945 es la tercera empresa en facturación detrás de la productora de cavas Freixenet. Su principal objetivo es la calidad a buen precio y su servicio internacional por su presencia en 115 países. Una de sus marcas y bodegas más relevantes es Pagos de Rey, Los Molinos y Viña Albali con los que lograron obtener cerca de 300 millones de euros de facturación en 2018.
- **Miguel Torres S.A:** se trata de una empresa familiar que no solo se dedica a la elaboración de vino sino que también a la de bebidas espirituosas como brandies. Exporta a más de 150 países entre los cuales destaca Chile y EEUU donde cuenta con bodegas propias. Cuenta con 23 marcas de vino diferentes como Altos Ibéricos, Celeste...con las que consigue unos 266 millones de euros de facturación en 2018.

Gráfico 4.3 Facturación por empresa del vino en España 2018



Fuente: Statista

5- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

En este epígrafe se analizará el Balance y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (ver en el Anexo) consolidados de CVNE obtenidos de la base de datos Sabi, por un período de cinco años desde 2014 hasta el año 2018. En este punto se realizarán tres tipos de análisis diferentes: el análisis mediante porcentajes horizontales y verticales, el análisis de rentabilidades económicas y financieras; y el análisis de riesgos económicos y financieros.

5.1-Análisis mediante porcentajes

5.1.1 Análisis mediante porcentajes verticales

Este análisis consiste en determinar el peso relativo que representa una partida o una cuenta del Activo, Pasivo y Patrimonio neto tomando como base el total de éstas. Con esta definición, a continuación se comprobará el peso relativo que tienen todos los elementos del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias en función del total de las partidas de 2014 a 2018.

Tabla 5.1 Porcentajes Verticales del Activo

Porcentajes verticales del activo	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
A) Activo no corriente	32,19%	31,70%	29,27%	32,72%	32,91%
I-Inmovilizado intangible	7,46%	7,66%	6,79%	7,89%	7,48%
II-Inmovilizado material	19,23%	18,18%	17,85%	21,83%	23,47%
III-Inversiones inmobiliarias	0,10%	0,09%	0,08%	0,06%	-
IV-Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,66%	1,10%	0,73%	0,78%	-
V-Inversiones financieras a largo plazo	3,70%	3,42%	2,99%	1,38%	1,25%
VI-Activos por impuesto diferido	1,04%	1,26%	0,83%	0,70%	0,68%
VII-Deudas comerciales no corrientes	-	-	-	0,08%	0,03%
B) Activo corriente	67,81%	68,30%	70,73%	67,28%	67,09%
II-Existencias	41,01%	43,95%	43,18%	41,24%	45,06%
III-Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	14,39%	12,05%	12,65%	11,63%	11,75%
V-Inversiones financieras a corto plazo	-	0,01%	1,20%	1,14%	1,07%
VI-Periodificaciones a corto plazo	-	-	0,02%	0,01%	-
VII-Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	12,40%	12,29%	13,68%	13,26%	9,20%
Total activo (A+B)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

En el análisis de porcentajes verticales del activo se puede apreciar que el **activo corriente** supone en torno al 67% del activo total, lo que significa más de dos tercios del total. Esto se debe principalmente porque:

CVNE es una empresa que produce vino y que, además, cultiva la uva que es la principal materia prima para el vino. Por ello cuenta con una cuenta de **existencias** del 45% del activo (2018) ya que desde que se recoge la uva hasta que es posteriormente la venta del producto final (algunos muchos años después), pasa un largo periodo de tiempo.

La cuenta de **efectivo** ha sido la que ha perdido peso hasta un 9,2% en 2018, partiendo del 13,2% del activo del año anterior.

Otra cuenta relativa es los **deudores comerciales y otras cuentas a cobrar** que han disminuido levemente a lo largo del periodo (de 14,4% hasta el 11,7% del activo) mientras la cuenta de efectivo aumentaba en algunos casos, lo que implicó que disminuyeron sus derechos de cobro.

Observando el **activo no corriente** destaca la cuenta de **inmovilizado material**, ya que no deja de contar con un proceso de transformación para fabricar el producto. Por ello supone el 23,4% del total del activo, lo que incluye maquinaria, terrenos, construcciones, mobiliario... para la actividad productiva.

Otra cuenta con relevancia es **inmovilizado intangible** que no ha variado apenas pero es la segunda más relevante del activo no corriente y que supone un 7,4% del total del activo.

Tabla 5.2 Porcentajes Verticales del Pasivo

Porcentajes verticales pasivo	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
A) Patrimonio neto	78,49%	85,67%	66,28%	67,74%	69,36%
A-1) Fondos propios	78,49%	85,69%	66,31%	67,48%	69,04%
A-2) Ajustes por cambio de valor	-	-0,01%	-0,04%	0,26%	0,32%
B) Pasivo no corriente	3,60%	3,10%	4,05%	3,60%	3,94%
II-Deudas a largo plazo	1,33%	1,15%	2,38%	2,18%	2,43%
IV-Pasivos por impuesto diferidos	1,49%	1,30%	1,08%	0,93%	1,17%
V-Periodificaciones a largo plazo	0,61%	0,47%	0,41%	0,30%	0,19%
VII-Deuda con características especiales a largo plazo	0,17%	0,19%	0,19%	0,18%	0,16%
C) Pasivo corriente	17,91%	11,23%	29,67%	28,66%	26,69%
II-Provisiones a corto plazo	0,06%	0,11%	-	-	-
III-Deudas a corto plazo	7,72%	1,16%	9,96%	11,14%	5,54%
V-Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	10,13%	9,96%	19,71%	17,52%	21,15%
Total patrimonio neto y pasivo (A+B+C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Observando el Patrimonio Neto respecto a cómo se financia CVNE, vemos que es mayormente con **fondos propios**, casi un 70% en 2018. Pero esta cuenta ha variado ya que, en 2015, alcanzó el 85,6% del total del patrimonio neto. Los fondos propios (con una cuantía de 140 millones) están formados casi en su totalidad por reservas (unos 128 millones) por lo que se entiende que CVNE reinvierte sus beneficios, beneficios que no distribuye.

Observando el pasivo vemos que el corriente ocupa un 26.7% del total frente al 4% del no corriente en 2018. El **pasivo corriente** además ha ganado un gran

peso respecto a 2014 en el que suponía el 17.91% del total del pasivo, mientras que el no corriente se ha mantenido en el 3%-4% del total del pasivo durante el periodo analizado. Esto nos dice que se ha producido una disminución del neto con el consiguiente incremento del pasivo corriente.

La cuenta con mayor peso es la de **acreedores comerciales**. Esto da a entender que la gran parte de las deudas del tráfico de la empresa son con los proveedores, deudas derivadas del flujo de actividad de CVNE y que a lo largo de este periodo han ido aumentando de un 10% hasta un 21% en 2018.

En el **pasivo no corriente** la partida más notable, pero casi irrelevante a nivel total del pasivo, es **deudas a largo plazo** con un escaso peso del 2,5% y que apenas ha variado en todo el período. Además nos hace ver de nuevo que la empresa se financia con fondos propios en vez de financiación ajena.

Tabla 5.3 Porcentajes Verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Porcentajes Verticales Perdidas y Ganancias	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
1- Importe neto de cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%
2- Variación de existencias de productos terminados	5,61%	6,00%	7,92%	4,01%	13,24%
3- Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	-	-	-
4- Aprovisionamiento	-40,48%	-47,73%	-47,59%	-46,02%	-50,65%
5- Otros ingresos de explotación	0,91%	1,08%	1,75%	1,66%	1,39%
6- Gastos de personal	-13,73%	-15,15%	-14,76%	-13,82%	-13,85%
7- Otros gastos de explotación	-21,22%	-21,01%	-20,48%	-18,67%	-19,71%
8- Amortización del inmovilizado	-6,74%	-5,08%	-5,00%	-4,36%	-5,79%
9- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,44%	0,25%	-	-	-
10- Excesos de provisiones	-	-	-	-	-
11- Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,04%	0,01%	-	-	-
12- Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-
13- Otro resultado	5,71%	-0,25%	-	-	1,56%
A1) Resultado de explotación	30,54%	18,12%	21,84%	22,81%	26,20%
14- Ingresos financieros	0,92%	0,35%	0,36%	0,23%	0,08%
15- Gastos financieros	-0,08%	-0,12%	-0,20%	-0,16%	-0,08%
16- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-
17- Diferencia de cambio	-1,56%	1,94%	0,09%	-0,23%	-0,56%
18- Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	0,29%	-0,41%	-0,01%	0,41%	0,07%
19- Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-0,04%	0,20%	-
A2) Resultado financiero	-0,44%	1,76%	0,21%	0,45%	-0,49%
A3) Resultado antes de impuestos (A1+A2)	30,10%	19,88%	22,06%	23,26%	25,71%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

En la cuenta de pérdidas y ganancias la principal partida de gasto de CVNE es el **aprovisionamiento** que supone el 50,65% del total en 2018 y que ha ido aumentando desde 2014 que suponía el 40,4%. Este porcentaje es tan alto debido al gasto en materia prima, la cual tiene un importante peso, y que nos dice que por cada euro que factura en 2018, aproximadamente el 50% van destinados a cubrir ese gasto.

Otro epígrafe de gasto que destaca por encima del resto es **Otros gastos de explotación** que supone en torno al 20% del total de la cifra de negocios en el

período analizado y que incluye a diversos tipos de gastos en los que la empresa incurre para el desarrollo normal de la actividad. En esta partida de gasto se incluyen primas de seguros de sus viñedos o el transporte realizado por otras empresas para el traslado de productos desde las diferentes bodegas hasta los comercios.

Los gastos de personal también implican una parte del gasto importante de la cifra de negocios, alrededor del 14% debido a la mano de obra de CVNE, unos 300 trabajadores.

También hay que resaltar la cuenta **variación de existencias** siendo positiva y que ha ido aumentando desde 2014, que suponía un 5,6% hasta alcanzar el 13,2% de la cifra de negocios en 2018. Por lo tanto nos está diciendo que año tras año las existencias finales han sido superiores a las iniciales y han supuesto un ingreso para la empresa.

Por último la partida de **amortización del inmovilizado** ha presentado pocas variaciones pero ha supuesto aproximadamente un 5,8% en el último año, teniendo en cuenta el valor de la partida de inmovilizado durante el proceso de producción de CVNE, ya analizada anteriormente.

Cabe destacar que el **resultado antes de impuestos** está en el 26% de la cifra de negocios en el último año y sin grandes cambios. Esto nos dice que de cada euro que recauda CVNE, 74 céntimos se usan para los gastos del ejercicio derivados del ciclo de explotación.

5.1.2 Análisis mediante porcentajes horizontales

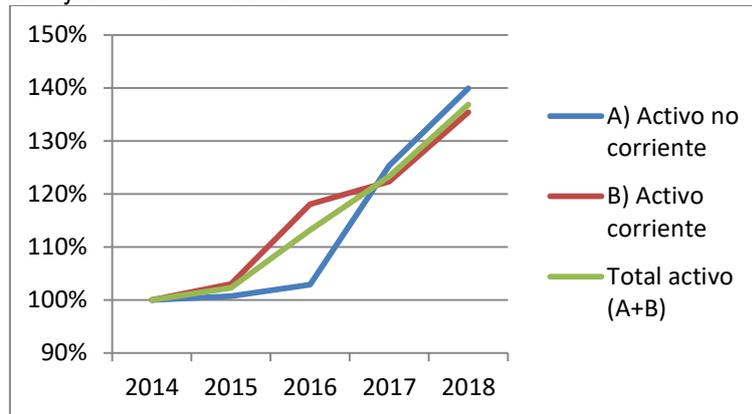
En este apartado se analizará la evolución que ha sufrido cada partida del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias a través del cálculo de variaciones porcentuales y tomando como año base el 2014, el primer año del periodo que tenemos como referencia.

Tabla 5.4 Porcentajes Horizontales del Activo

Porcentajes horizontales del activo	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
A) Activo no corriente	100%	100,69%	102,89%	125,31%	139,92%
I-Inmovilizado intangible	100%	105,00%	103,07%	130,48%	137,31%
II-Inmovilizado material	100%	96,66%	105,06%	139,95%	167,05%
III-Inversiones inmobiliarias	100%	91,50%	83,66%	75,16%	-
IV-Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100%	170,76%	125,87%	145,81%	-
V-Inversiones financieras a largo plazo	100%	94,37%	91,42%	45,99%	46,16%
VI-Activos por impuesto diferido	100%	123,20%	89,69%	82,28%	89,76%
B) Activo corriente	100%	102,98%	118,05%	122,30%	135,39%
II-Existencias	100%	109,58%	119,16%	123,97%	150,37%
III-Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100%	85,57%	99,48%	99,56%	111,74%
VII-Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100%	101,27%	124,81%	131,80%	101,52%
Total activo (A+B)	100%	102,24%	113,17%	123,27%	136,85%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.1 Porcentajes Horizontales del Activo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Durante el periodo analizado podemos observar que el activo de la empresa ha ido aumentando los cinco periodos llegando alcanzar un crecimiento en 2018 del 37% con respecto a 2014, por lo que persigue un objetivo de crecimiento.

El crecimiento del activo se debe tanto por el activo no corriente como por el corriente, ya que el aumento de ambos desde 2014 ha sido parecido aunque siempre algo superior uno más que otro pero llegando el primero al 40% y al 35% el segundo en 2018. El crecimiento continuo del activo como observamos es gracias principalmente a las cuentas de inmovilizado material y de existencias, que junto con las partidas de inmovilizado intangible o deudores comerciales, han supuesto contrarrestar las caídas de las cuentas de impuesto diferido, inversiones financieras a largo plazo o la caída a cero de partidas como inversiones inmobiliarias e inversiones en empresas del grupo.

En el activo no corriente la partida que destaca por su crecimiento es la de **inmovilizado material** del 67% en 2018 respecto a 2014, lo que nos indica grandes adquisiciones en ese ámbito durante los 5 años. Es relevante destacar también la cuenta de **inversiones financieras a largo plazo** ya que desde 2015 ha ido disminuyendo hasta un 54% en 2018 pero teniendo en cuenta el poco peso que la cuenta supone en el total del activo como vimos en el análisis vertical.

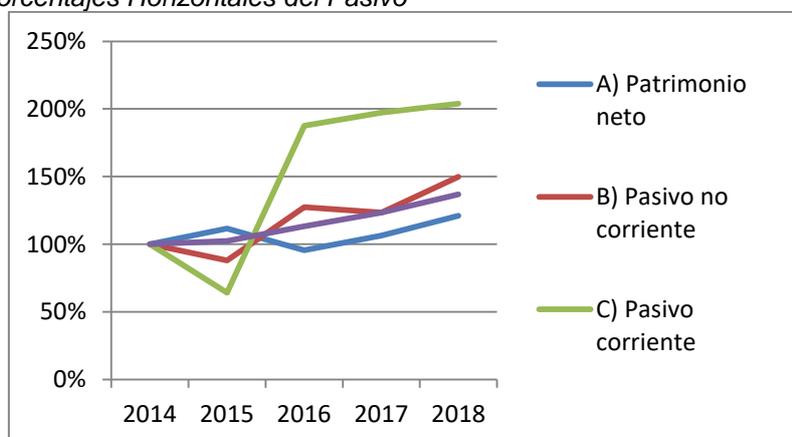
Se observa que el activo corriente ha ido aumentando hasta un 35% más en 2018 respecto a 2014. Este incremento se debe principalmente a la partida de **existencias**, la cual vuelve a ser muy relevante como en el anterior análisis y que no ha dejado de aumentar durante todo el periodo, lo que implica que el aumento en la capacidad de producción supone en 2018 un 50% más en sus existencias que en 2014.

Tabla 5.5 Porcentajes Horizontales del Pasivo

Porcentajes horizontales pasivo	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
A) Patrimonio neto	100%	111,60%	95,56%	106,38%	120,94%
A-1) Fondos propios	100%	111,62%	95,62%	105,98%	120,37%
B) Pasivo no corriente	100%	88,05%	127,34%	123,27%	149,90%
II-Deudas a largo plazo	100%	88,29%	202,94%	202,94%	250,18%
IV-Pasivos por impuesto diferidos	100%	88,70%	81,82%	76,96%	107,61%
V-Periodificaciones a largo plazo	100%	78,70%	75,50%	61,48%	42,05%
VII-Deuda con características especiales a larfo plazo	100%	113,78%	123,23%	129,92%	125,59%
C) Pasivo corriente	100%	64,08%	187,48%	197,27%	203,97%
II-Provisiones a corto plazo	100%	185,23%	-	-	-
III-Deudas a corto plazo	100%	15,30%	145,95%	177,82%	98,21%
V-Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100%	100,56%	220,24%	213,25%	285,77%
Total patrimonio neto y pasivo (A+B+C)	100%	102,24%	113,17%	123,27%	136,85%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.2 Porcentajes Horizontales del Pasivo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Observando este gráfico podemos destacar rápidamente que el Patrimonio Neto en 2016 disminuyó, aunque luego se incrementó en 2018 respecto a 2014; y que los dos pasivos aumentan enormemente, sobretudo el Pasivo Corriente que llega a duplicarse en 2018 respecto a 2014.

Por lo que al **Patrimonio Neto** respecta, en 2016 suponía el 95% de esta misma en 2014, lo que quiere decir que disminuyó la cuenta más importante de la financiación y que supone que su capacidad para financiarse con **fondos propios** mermó. Poco a poco volvió a aumentar hasta ser un 20% mayor en 2018 que en 2014.

Lo más destacable en cuanto a la financiación ajena es la inicial caída pero el posterior repunte en 2016 del **Pasivo Corriente**. Supuso que a lo largo de tres años (2016-2018) llegó a aumentar un 103%, el doble en 2018 que al inicio del periodo, gracias a las cuentas de acreedores comerciales y deudas a corto plazo.

La principal causa es el crecimiento de la partida **acreedores comerciales** en 2016, multiplicándose por dos respecto a 2014, lo que nos dice que las obligaciones por concepto de compra de bienes o servicios para la fabricación de vino se disparó, bien por un mayor volumen de operaciones o por una mayor financiación de los proveedores.

Inicialmente en 2015 el pasivo corriente disminuyó, causado por la caída de las **deudas a corto plazo** llegando a ser únicamente esta cuenta el 15% que la misma en 2014 y que pudo ser causado por la reclasificación de la deuda. Pero en 2016 y 2017 hubo un aumento hasta situarse en este último año en un 77% mayor que en 2014, suponiendo este alza en casi 9 millones de euros de endeudamiento por la compra de Mikuni Wines.

En el **Pasivo No Corriente** pasa casi la misma situación que en pasivo corriente, pequeña caída en 2015 pero en los tres siguientes años un aumento hasta del 50% en 2018 respecto a 2014.

En este caso el motivo es la cuenta **deuda a largo plazo**. Las deudas que CVNE contrajo con terceros en 2016 se duplicaron y en 2018 pasaron a ser un 150% mayor que en 2014, lo que supone unos 3 millones de euros a mayores.

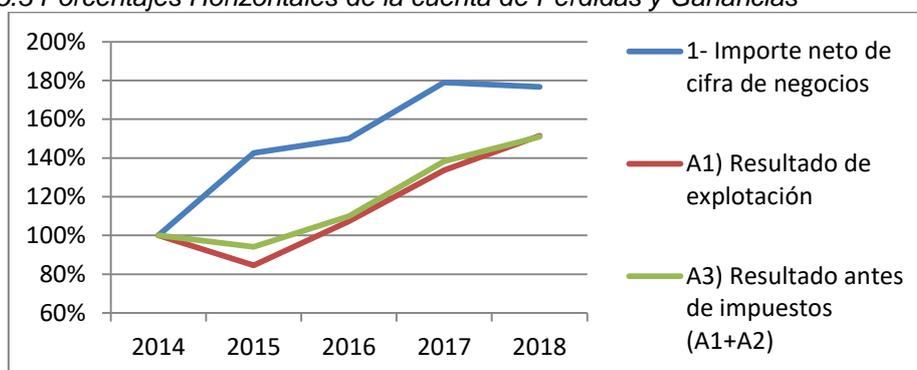
Aun así no es una situación preocupante dada la importancia de la deuda tanto a corto plazo como a largo plazo en el pasivo tal y como vimos en el análisis vertical. Estos incrementos en las deudas están motivados por la financiación del proceso de expansión que está llevando a cabo la empresa.

Porcentajes Horizontales Pérdidas y Ganancias	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
1- Importe neto de cifra de negocios	100%	143%	150%	179%	177%
2- Variación de existencias de productos terminados	100%	152,46%	211,80%	128,15%	417,10%
3- Trabajos realizados por la empresa para su activo	100%	-	-	-	-
4- Aprovisionamiento	100%	168,11%	176,41%	203,50%	221,02%
5- Otros ingresos de explotación	100%	169,90%	288,89%	326,06%	269,29%
6- Gastos de personal	100%	157,29%	161,30%	180,14%	178,22%
7- Otros gastos de explotación	100%	141,19%	144,82%	157,48%	164,05%
8- Amortización del inmovilizado	100%	107,50%	111,34%	115,90%	151,65%
9- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	100%	79,34%	-	-	-
10- Excesos de provisiones	100%	-	-	-	-
11- Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100%	38,10%	-	-	-
12- Diferencia negativa de combinaciones de negocio	100%	-	-	-	-
13- Otro resultado	100%	-6,18%	-	-	48,37%
A1) Resultado de explotación	100%	84,59%	107,34%	133,71%	151,53%
14- Ingresos financieros	100%	54,11%	59,12%	45,49%	15,43%
15- Gastos financieros	100%	208,70%	354,35%	339,13%	173,91%
16- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	100%	-	-	-	-
17- Diferencia de cambio	100%	-177,20%	-9,05%	26,44%	62,98%
18- Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	100%	-204,49%	-4,49%	253,85%	45,51%
19- Otros ingresos y gastos de carácter financiero	100%	-	-	-	-
A2) Resultado financiero	100%	-563,22%	-71,07%	-180,58%	193,39%
A3) Resultado antes de impuestos (A1+A2)	100%	94,16%	109,98%	138,35%	150,91%

Tabla 5.6 Porcentajes horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.3 Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Siguiendo con el análisis horizontal, ahora se aplica a la cuenta de pérdidas y ganancias. Para empezar se observa como el **importe neto de cifra de negocios** ha aumentado durante toda la etapa analizada llegando a ser en 2018 un 77% mayor que en el inicio del periodo en 2014, aunque siendo mayor en 2017 ya que alcanzó el 79% del mismo que en 2014. Muy en menor medida ha ido aumentando el **Resultado antes de impuestos**, ya que inicialmente llega a representar el 94% que la misma en 2014 pero que a lo largo del resto del

periodo analizado incrementa hasta llegar a situarse en 2018 un 50% más que en 2014. Destaca analizarlo en dos periodos por separado, la caída de 2015; y por otro lado los posteriores tres años.

La inicial caída del periodo del resultado antes de impuestos al 94% se debe principalmente a la disminución del resultado de explotación, concretamente a las partidas de **aprovisionamiento** y **gastos de personal**, que aumentaron en un 68% y 57% respectivamente, por encima del incremento en el importe neto de la cifra de negocios. Además, en el resultado financiero, los **ingresos financieros** disminuyen y los **gastos financieros** aumentan.

Los posteriores años hasta 2018 el resultado antes de impuestos incrementa hasta alcanzar en este último año un 50% más que en 2014. Las dos causas de esta subida son: por el **importe neto de cifra de negocios**, que como he dicho antes, se incrementa un 77%; y por la partida **variación de existencias de productos terminados** que se cuadruplica, lo que supone casi 9 millones más que en 2014. Otra partida que aumenta es la de **otros ingresos de explotación**, un 169%, lo que es más del doble; pero esta cuenta que no tienen que ver con la actividad principal de la empresa y no tiene mucha importancia como ya vimos en el anterior análisis.

Pero todas las partidas de gasto se han incrementado a lo largo de todo el periodo en relación a 2014. Las partidas más destacables son aprovisionamiento y gastos de personal, las cuales han ido aumentando hasta un 121% y un 78% respectivamente.

Cabe destacar además que el epígrafe de gastos financieros en 2016 llegó a aumentar un 254%, lo que implica que se triplicó respecto al año base. Pero esa misma partida en 2018 únicamente había incrementado un 73% en relación a 2014, también en consonancia con el incremento de las deudas.

5.2-Análisis mediante rentabilidades

Se observará hasta qué punto la compañía es rentable, es decir, su capacidad de generar beneficios. Este análisis persigue dos objetivos: evaluar el rendimiento de las inversiones (rentabilidad económica) y evaluar el rendimiento que se ha obtenido para los propietarios (rentabilidad financiera)

5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica

Es un indicador que señala la rentabilidad de la sociedad por sus activos. Nos muestra la eficiencia con la que la dirección de la empresa está gestionando el uso del activo y en el cual, no se tiene en consideración la forma de financiación de la empresa. La fórmula que se utiliza para su cálculo es la siguiente: (Libro Domenech, Pablo y otros, Pág. 325, 2016)

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total medio}}$$

Con tal fórmula en la que se pone en relación el resultado y el activo total se ha obtenido:

Tabla 5.7 Rentabilidad económica de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad económica	11,93%	10,32%	11,35%	12,98%	12,82%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

La rentabilidad obtenida llega alcanzar en 2018 el 12,8% desde un 11,9% al inicio del periodo. Para una empresa del tamaño de CVNE es una rentabilidad muy aceptable en la que el nivel de beneficios ha aumentado en mayor medida que el activo. En definitiva, la rentabilidad ofrecida por los activos o de las inversiones realizadas es de casi el 13%.

Partiendo de la expresión anterior de la rentabilidad económica, se puede descomponer en rotación de los activos y en margen sobre ventas.

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{activo total medio}}$$

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

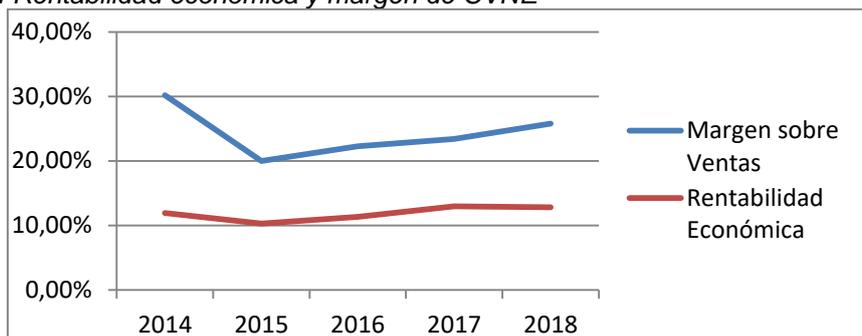
El margen sobre ventas muestra la proporción de ganancia obtenida por cada euro facturado. Por otro lado la rotación indica el nivel de ventas por cada euro invertido en el activo, es decir, la eficiencia en la utilización de los activos.

Tabla 5.8 Margen y rotación de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Margen sobre Ventas	30,18%	20,00%	22,26%	23,42%	25,79%
Rotación	0,395	0,516	0,510	0,554	0,497
Rentabilidad Económica	11,93%	10,32%	11,35%	12,98%	12,82%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.4 Rentabilidad económica y margen de CVNE

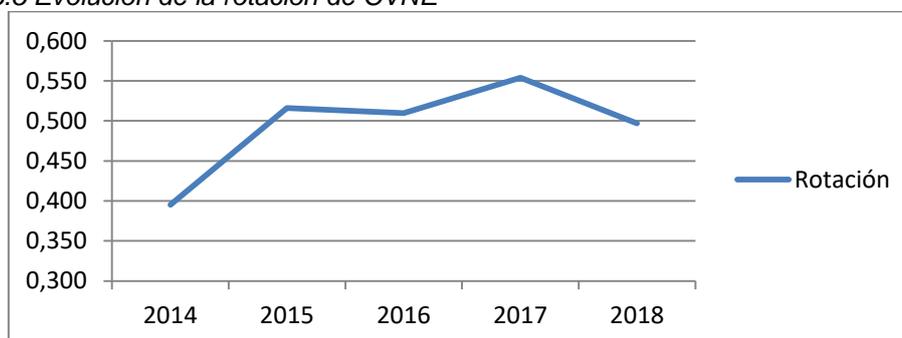


Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como vemos en la tabla respecto al **margen**, alcanzó un 25,7% en 2018, un valor muy alto aun teniendo en cuenta que partía de un 30% en 2014. Esto indica que por euro facturado se obtiene una ganancia de más del 25%, un valor que aunque haya disminuido, sigue siendo relativamente bueno.

La rotación en CVNE es baja en todo el periodo, siendo su mayor valor en 2017. Respecto a 2018 sufrió una caída al 0,49 e indica que CVNE genera rentabilidad económica a través del margen sobre ventas.

Gráfico 5.5 Evolución de la rotación de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

La rotación ha sufrido variaciones desde 2014. Inicialmente hasta 2017 fue aumentando debido al gran incremento de la cifra de negocios de un 77% (visto en el análisis de pérdidas y ganancias), muy superior al de los activos cuya cuenta que más aumentó fue las inversiones en empresas del grupo de un 45% pero no tiene un peso dentro de sus activos.

Pero en 2018, como se ve en el gráfico, disminuye. Esto ocurre debido a que la cifra de negocios cae respecto al año anterior y el activo sigue su tendencia al alza. Las partidas del activo más importantes como el inmovilizado material y existencias son las que incurren a un mayor aumento del 67% y del 50%

respectivamente. Este incremento del activo y la disminución de la cifra de ventas producen esa caída de la rotación. Esto nos dice que cada euro que se invierte solo se genera en 2018 un retorno de 0,50 euros en ventas.

5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera

Indica los beneficios que han sido obtenidos a partir de los recursos propios e inversiones realizadas por los propietarios y que, para su cálculo, se incluye el coste provocado por las fuentes de financiación. Por lo tanto nos mide la capacidad de CVNE para remunerar a sus propietarios, poniendo en relación el beneficio neto generado de la empresa y los fondos propios. (Libro Domenech, Pablo y otros, Pág. 325, 2016)

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

Tabla 5.9 Rentabilidad financiera de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad Financiera	14,66%	12,49%	14,90%	19,22%	18,63%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Observando la tabla anterior se aprecia que ha fluctuado considerablemente la rentabilidad financiera siendo menos en 2015 y 2018 respecto al año anterior de cada uno, pero con un aumento considerable al final del periodo analizado en relación al inicio de éste. Para explicarlo se descompone:

$$Rf = Re + (Re - Cf) \times L$$

Esta descomposición de la rentabilidad financiera nos permite apreciar como el valor de ésta se relaciona con la gestión de los activos (rentabilidad económica RE) y la gestión de la financiación por parte de la sociedad. Este factor de la rentabilidad económica junto con la utilización de la financiación ajena se conoce como apalancamiento financiero.

La forma de que los accionistas obtengan beneficio es que el apalancamiento financiero sea positivo. Esto se consigue siempre que el rendimiento de inversiones en el activo (RE) sea mayor al interés que retribuye a la financiación ajena (CF). Teniendo en cuenta esto anterior de que el apalancamiento financiero sea positivo (RE>CF), los propietarios obtendrán

mayor rentabilidad cuanto más se endeude la empresa (nivel de endeudamiento L). (Libro Domenech, Pablo y otros, Pág. 327, 2016)

$$\text{Coste financiero} = \frac{\text{Gasto financiero}}{\text{Pasivo total medio}}$$

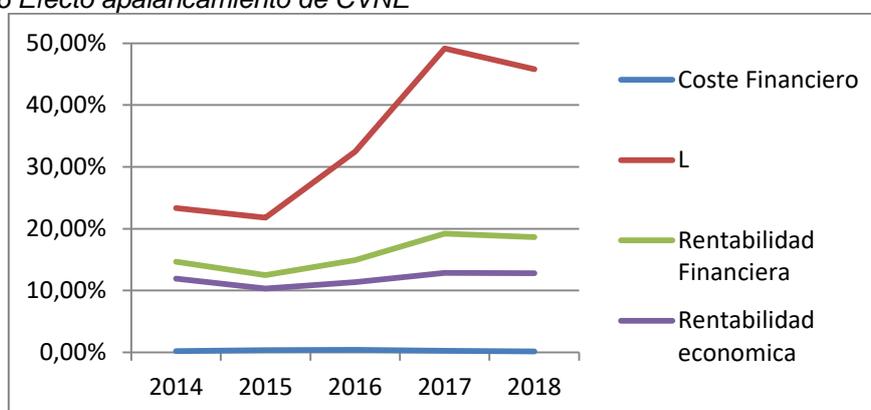
$$L = \frac{\text{Pasivo total medio}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

Tabla 5.10 Efecto Apalancamiento de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Coste Financiero	0,18%	0,36%	0,42%	0,27%	0,13%
L	0,233	0,218	0,325	0,492	0,458
Rentabilidad Financiera	14,66%	12,49%	14,90%	19,22%	18,63%
Rentabilidad económica	11,93%	10,32%	11,37%	12,87%	12,82%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.6 Efecto apalancamiento de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como vemos en el gráfico, todos los años la rentabilidad económica ha sido superior al coste financiero ($RE > CF$), es decir, hay un efecto apalancamiento financiero positivo, a lo que se suma un incremento del leverage (L) excepto en 2018. Por lo tanto los propietarios están siendo beneficiados ya que, al haber apalancamiento financiero, la empresa está aprovechando el endeudamiento para dar tal rentabilidad a los propietarios.

5.3- Análisis mediante riesgos

Como es evidente, toda actividad empresarial implica riesgos, riesgos que CVNE asume y que a continuación son analizados. Este análisis se estructura en dos bloques:

Por un lado el análisis de riesgo económico, aquel riesgo derivado de las actividades relativas al negocio, ya sea compra de materias primas, producción, ventas...entre otras, y que inciden directamente en la rentabilidad.

Por otro lado el análisis de riesgo financiero, el cual hace referencia a la incertidumbre que se produce por el rendimiento de una inversión, ya sea por cambios en el sector, inestabilidad de los mercados financieros... pero que afectan en la capacidad financiera para hacer frente a sus compromisos financieros.

5.3.1 Análisis del riesgo económico

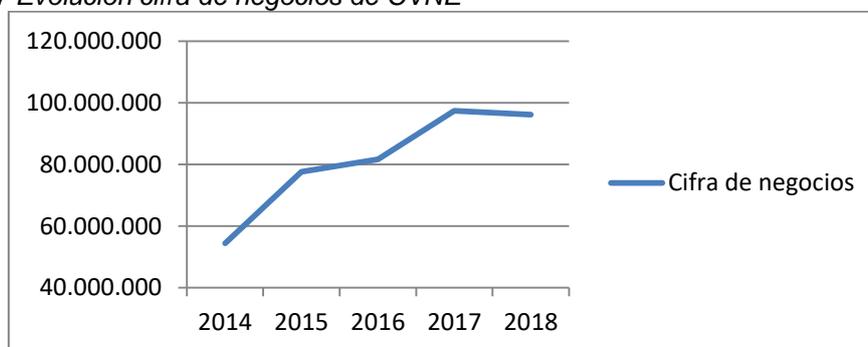
Este riesgo es aquel que provoca dificultades para garantizar el resultado de explotación, es decir, condicionan el resultado y deriva del mercado en el que la empresa se mueve. Este análisis se centrará en cómo ha evolucionado la cifra de negocios.

Tabla 5.11 Cifra de negocios y evolución

	2014	2015	2016	2017	2018
Cifra de negocios	54.413.000	77.581.000	81.658.000	97.413.000	96.118.000
Variación interanual	11,94%	42,58%	5,26%	19,29%	-1,33%

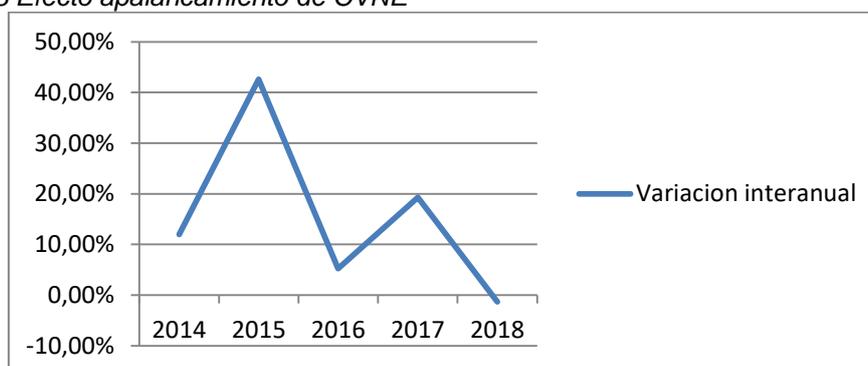
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.7 Evolución cifra de negocios de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.8 Efecto apalancamiento de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como se ve en el primer gráfico, destacar que la cifra de negocios se ha incrementado a un ritmo considerable pasando de casi 55 millones en 2014 a 96 millones en 2018. En el crecimiento durante todo el periodo, destaca la variación interanual el año 2015 en el que la cifra de negocios aumentó casi un 43% y la pequeña excepción de la bajada del último año de casi un 1,5%.

Con todo esto se puede llegar a la conclusión de que CVNE tiene un riesgo económico bajo por su buena situación.

5.3.2 Análisis del riesgo financiero

Se puede decir que el riesgo financiero está ligado a las finanzas corporativas por la exposición a riesgos derivados de las decisiones de financiación asumidas por la empresa. Este riesgo puede sucumbir en una incapacidad de hacer frente a los pagos y que, cuanto mayor sea este riesgo, más puede repercutir al resultado de la empresa. El análisis de riesgo financiero se divide en dos:

5.3.2.1 Riesgo de crédito a corto plazo

Esta posibilidad de incapacidad de pago puede ser, o bien en tiempo y forma, o que a largo plazo no pueda generar suficientes fondos. Este riesgo a corto plazo se calcula a través de varias herramientas: capital circulante, necesidades operativas de fondos y ratios.

Por **capital circulante** se entiende como la parte del activo corriente que ha de ser financiado con recursos financieros permanentes, como son el patrimonio neto y el pasivo no corriente, al no haber sido posible financiar con la deuda a corto plazo (pasivo corriente) para llevar a cabo la actividad con normalidad. También es llamado fondo de maniobra, y si el cual resulta positivo (activo corriente > pasivo corriente) indica una aceptable estabilidad financiera. (Libro Domenech, Pablo y otros, Pág. 381, 2016)

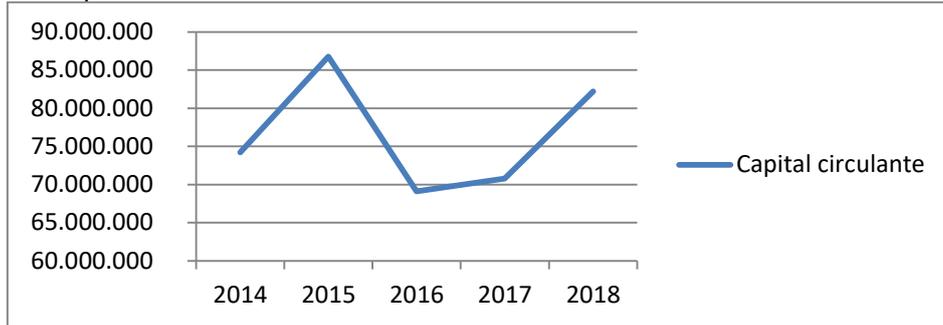
$$\text{Capital circulante} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Tabla 5.12 Capital Circulante de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Capital circulante	74.204.000	86.774.000	69.107.000	70.783.000	82.203.133

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.9 Capital Circulante de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como se ve en el gráfico, el capital circulante ha resultado positivo durante todo el periodo sufriendo variaciones, pero siendo su activo corriente bastante superior a su pasivo corriente y alcanzando en 2018 la cifra de 82.203.333 €. Esto muestra que a corto plazo no tiene que tener dificultades financieras.

Las **necesidades operativas de fondos** indica la inversión neta en circulante que la empresa necesita para cubrir los gastos operativos y el desarrollo de la actividad productiva una vez deducida la financiación espontánea generada.

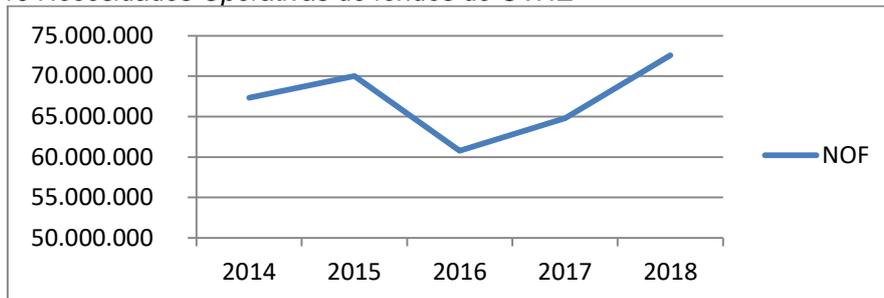
$$NOF = Existencias + Deudores comerciales - Acreedores comerciales$$

Tabla 5.13 Necesidades operativas de fondos de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
NOF	67.325.000	69.993.000	60.785.000	64.792.000	72.573.000

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.10 Necesidades Operativas de fondos de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Durante todo el periodo analizado, las necesidades operativas de fondos son positivas, por lo que nos dice que el ciclo de explotación es financieramente insuficiente. En el último año alcanza el valor de 72.573.000€, lo que representa la financiación adicional que la compañía debe conseguir fuera del ciclo, ya que el pasivo espontaneo no es capaz de financiar la actividad ordinaria de la empresa.

Los ratios es la otra herramienta utilizada para el análisis de liquidez de la empresa. Para ello se analizarán los ratios de solvencia, liquidez y tesorería.

$$\text{Solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}^1}{\text{Pasivo corriente}}$$

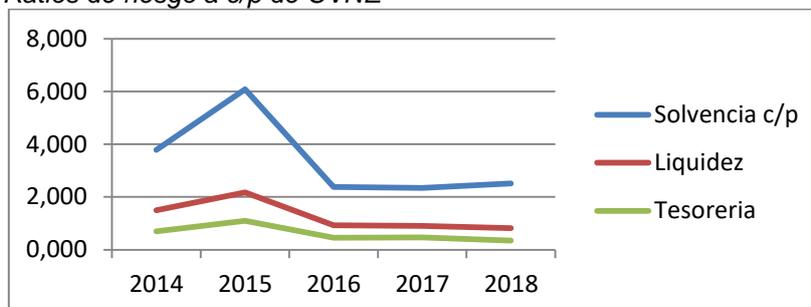
$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 5.14 Ratios de riesgo a c/p de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Solvencia c/p	3,786	6,084	2,384	2,347	2,513
Liquidez	1,496	2,169	0,929	0,908	0,825
Tesorería	0,693	1,095	0,461	0,463	0,345

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.11 Ratios de riesgo a c/p de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El **ratio de solvencia a corto plazo** es un índice que muestra la capacidad que tiene una empresa para atender sus obligaciones de pago con los elementos líquidos del activo circulante. De esta forma se comprueba los euros disponibles por cada euro de deuda de la empresa, es decir, si dispone de recursos para hacer frente a las deudas a corto plazo.

Durante todo el periodo, la solvencia se sitúa por encima de uno, llegando a ser en 2018 que por cada euro de pasivo corriente que tiene la empresa, ésta cuenta con 2,5 euros de activo corriente. Destaca que en 2015 es casi 5 veces mayor, cuenta con 5 euros de activo corriente para cada euro de pasivo corriente. Después de ese año hay una gran caída pero no deja de poder hacer frente a sus obligaciones ningún año y además, aún quedan recursos. Por lo tanto se da a entender que la sociedad es solvente.

El siguiente **ratio** es el de **liquidez**, que señala la capacidad de los activos más líquidos para afrontar sin dificultades las obligaciones más inmediatas del negocio. La mejor situación de la empresa sería que este índice fuera mayor que uno, indicando que el activo circulante es mayor al pasivo circulante y una situación de liquidez aceptable, pero nunca que fuera muy superior a uno ya que puede indicar un exceso de recursos del activo y no se estaría maximizando la rentabilidad. En el caso de CVNE hasta 2016 es mayor que uno, llegando incluso al doble en 2015. Pero desde ese año ha ido disminuyendo hasta que, en 2018, para cada euro de pasivo corriente se cuenta con 0,82 euros de activo circulante, indicando pequeños problemas de liquidez.

El último es el **ratio de tesorería**, midiendo la capacidad para pagar las deudas de corto plazo teniendo únicamente en cuenta la partida de efectivo, por ser la cuenta más líquida del activo. Este ratio únicamente se situó por encima de uno en 2015, pero desde entonces ha ido disminuyendo hasta 2018 siendo de 0,34. Esto nos da a entender de CVNE tiene riesgo de tesorería alto y que no puede abarcar los compromisos financieros a corto plazo únicamente con el efectivo.

Observando los ratios se podría afirmar que CVNE no cuenta con riesgo financiero a corto plazo, no viéndose amenazada y teniendo seguridad frente al riesgo.

5.3.2.2 Riesgo de crédito a largo plazo

Este riesgo está relacionado con la solvencia en vez de con la liquidez como era el riesgo de crédito a corto plazo, es decir, con la estabilidad de la empresa y capacidad de pago incluido a largo plazo.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

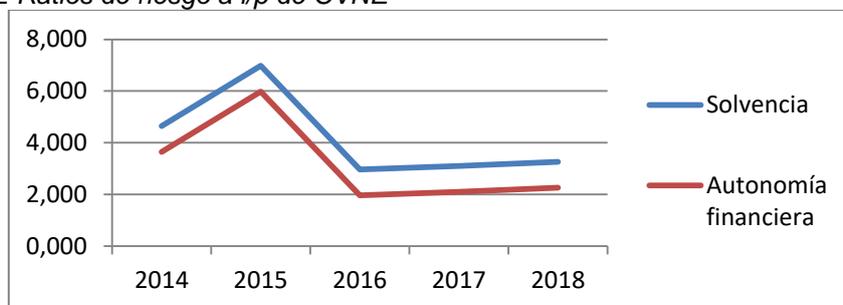
$$\text{Ratio de endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 5.15 Ratios de riesgo a l/p de CVNE

	2014	2015	2016	2017	2018
Solvencia	4,649	6,980	2,965	3,100	3,264
Autonomía financiera	3,649	5,980	1,965	2,100	2,264
Endeudamiento	0,274	0,167	0,509	0,476	0,442
Endeudamiento a c/p	0,228	0,131	0,448	0,423	0,385
Endeudamiento a l/p	0,046	0,036	0,061	0,053	0,057

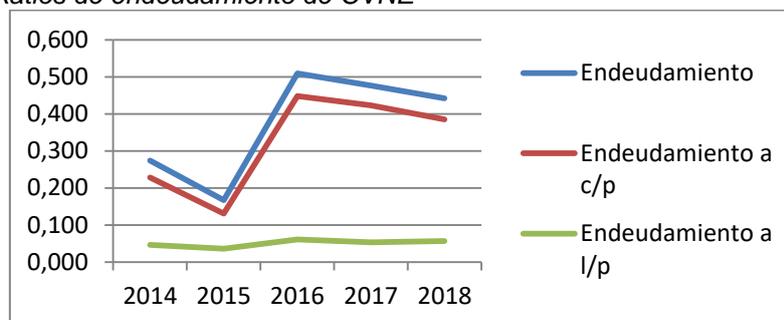
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.12 Ratios de riesgo a l/p de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.13 Ratios de endeudamiento de CVNE



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Respecto al primer ratio, la **solventia a largo plazo** o garantía ha variado bastante desde el inicio del periodo, ya que en 2015 casi el activo era 7 veces mayor al pasivo, y desde entonces la tendencia ha sido decreciente. En 2018 por cada euro de pasivo la empresa cuenta con 3,2 euros de activo, por lo tanto la sociedad se encuentra en una buena situación respecto a la solventia a largo plazo.

La **autonomía financiera** se refiere a la capacidad de CVNE de financiarse con los recursos propios y por tanto, la necesidad de depender de acreedores, ya que pone en relación los fondos propios y el total de la deuda de la empresa. La evolución de la autonomía sigue los pasos de la solventia y que cuanto mayor sea este índice, menor es la dependencia de acreedores. Destaca que en 2015 el patrimonio neto era 6 veces mayor que el pasivo, una situación muy favorable; pero en 2018 por cada euro de pasivo la empresa

tenía 2,2 euros de patrimonio neto, que no deja de ser una posición muy aceptable y que muestra que la sociedad escoge la autofinanciación por encima de la financiación externa.

El **ratio de endeudamiento** lo que da a entender es la proporción que existe entre la financiación ajena de la empresa y los recursos propios, la inversa de la autonomía financiera. El resultado nos muestra un aumento de la deuda externa de 2015 a 2016, siendo el 16% y el 50% del patrimonio neto respectivamente. Desde 2016 ha ido reduciéndose ese ratio hasta alcanzar 44% del patrimonio neto en 2018, con una tendencia a la baja, y no dejando de optar por la autofinanciación. El endeudamiento se puede descomponer de la siguiente forma:

$$\text{Endeudamiento} = \text{Endeudamiento c/p} + \text{Endeudamiento l/p}$$

El ratio de endeudamiento a corto plazo únicamente tiene en cuenta el pasivo corriente mientras que el de largo plazo el pasivo no corriente. En el endeudamiento a largo plazo, la variación durante el periodo es insignificante al igual que su valor, no superando el 6% del patrimonio neto; mientras que el endeudamiento a corto plazo ha fluctuado y es mayor en 2018 respecto al inicio del periodo, ya que en 2014 suponía un 20%, en 2016 se duplicó, y hasta 2018 ha ido disminuyendo hasta ser el 38%. Por lo tanto mayoritariamente la deuda externa de la empresa es a corto plazo.

6- CONCLUSIONES

Gracias a lo analizado anteriormente, se puede llevar a cabo una serie de conclusiones sobre CVNE. Las existencias es el epígrafe con mayor importancia en el activo para CVNE debido, como era de esperar, a la gran cantidad de productos en proceso de elaboración o transformación que derivan de la uva. El activo ha aumentado casi un 37% respecto al inicio del periodo en 2014, siendo la partida más destacable por su aumento el Inmovilizado Material en un 67%.

Respecto a la financiación, CVNE lo desarrolla a través de fondos propios en su gran mayoría, muy por encima de la deuda externa, llegando a ser en 2018 los fondos propios el 70% del total de la financiación de CVNE. Por el lado de

la deuda ajena la sociedad utiliza en su gran parte pasivo corrientes, los cuales respecto a 2014, se duplicaron gracias en mayor medida a los acreedores y que, por tanto, el ciclo de explotación es la principal fuente de financiación externa. Igualmente la deuda a largo plazo se ha incrementado un 50% respecto al inicio del periodo, pero ocupando únicamente el 4% del total de la financiación.

La partida de gasto más destacables de CVNE es aprovisionamientos, no olvidando, aunque con menor peso, otros gastos de explotación y gastos de personal, ya que no dejan de suponer un importante gasto. Por otro lado la cifra de negocios ha ido incrementando hasta alcanzar en 2018 el 77% respecto al inicio del periodo, una de las causas de que el resultado antes de impuestos aumentara un 50% en 2018 respecto al mismo inicio.

La rentabilidad económica es aceptable, siempre por encima del 10% y llegando a alcanzar en 2018 casi un 13%, basándose en gran medida en el margen sobre ventas por encima de la rotación de los activos.

Respecto a la rentabilidad financiera, ha ido en aumento durante todo el periodo, a excepción de leves caídas en 2015 y 2018 debido a que la tasa de endeudamiento y la rentabilidad económica se reduce en esos años. Pero esa leve merma no impide que el efecto apalancamiento positivo esté siendo aprovechado por la empresa y así aumentando la rentabilidad de los accionistas.

Los ratios analizados muestran que la empresa es solvente tanto a corto plazo como a largo plazo, no suponiendo así riesgo financiero elevado aun no teniendo efectivo para cubrir todas las deudas más inmediatas, pudiendo así incurrir en suspensión de pagos. Igualmente el riesgo económico es bajo por la buena situación de la empresa.

Gracias a este análisis, en definitiva, la situación actual de CVNE es buena, con un análisis económico-financiero favorable.

7- BIBLIOGRAFÍA

Archel Domenech, Pablo y otros, (2016): Estados Contables: Elaboración, análisis e interpretación. Editorial: Pirámide Proporcionado por la biblioteca de la Universidad de Valladolid.

Portal de estadística de datos de estudios de mercado. Disponible en: <https://es.statista.com/estadisticas/476330/produccion-de-vino-en-espana/> [consulta: 10/01/2020]

CVNE informe de auditoría y cuentas anuales (2016). Disponible en: <https://www.cvne.com/wp-content/uploads/2016/07/Cuentas-Anuales-e-Infornes.pdf> [consulta: 10/01/2020]

Códigos CNAE de la industria de productos alimenticios y bebidas. Disponible en: <https://www.cnae.com.es/> [consulta: 10/01/2020]

Federación Española del Vino, el sector en cifras (2018). Disponible en: <http://www.fev.es/sector-cifras/> [consulta: 10/01/2020]

Base de datos Sabi proporcionada por la biblioteca de la Universidad de Valladolid. Disponible en: <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2020226/Report.serv?CID=64&context=15EKHS4UD4GHVLE&SeqNr=0> [consulta: 10/01/2020]

Guía de empresas Universia Compañía Vitivinivola del Norte de España (2018). Disponible en: <https://guiaempresas.universia.es/COMPANIA-VINICOLA-NORTE-ESPANA.html> [consulta: 10/01/2020]

Diversos periódicos digitales económico y/o de la industria del vino. Disponible en:

Tecnovino: <https://www.tecnovino.com/cvne-gano-un-262-mas-hasta-alcanzar-los-1556-millones/>

El economista: <https://empresite.eleconomista.es/COMPANIA-VINICOLA-NORTE-ESPANA.html>

Vinetur: <https://www.vinetur.com/2013120514076/cvne-compra-el-45-de-vinedos-del-contino-por-11-millones-de-euros.html>

Circulantis (2019). Índices, explicaciones de conceptos. Disponible en: <https://circulantis.com/blog/ratio-liquidez/>

8- ANEXO

Tabla 8.1 Balance CVNE

	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
A) Activo no corriente	47.870.000	48.200.000	49.254.000	59.986.000	66.978.000
I-Inmovilizado intangible	11.090.000	11.645.000	11.431.000	14.470.000	15.228.000
II-Inmovilizado material	28.594.000	27.640.000	30.041.000	40.016.000	47.766.000
III-Inversiones inmobiliarias	153.000	140.000	128.000	115.000	-
IV-Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	978.000	1.670.000	1.231.000	1.426.000	-
V-Inversiones financieras a largo plazo	5.503.000	5.193.000	5.031.000	2.531.000	2.540.000
VI-Activos por impuesto diferido	1.552.000	1.912.000	1.392.000	1.277.000	1.393.000
VII-Deudas comerciales no corrientes	-	-	-	151.000	51.000
B) Activo corriente	100.836.000	103.841.000	119.038.000	123.321.000	136.524.133
I-Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
II-Existencias	60.983.000	66.823.000	72.666.000	75.603.000	91.701.000
III-Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	21.405.000	18.317.000	21.293.000	21.311.000	23.918.000
IV-Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
V-Inversiones financieras a corto plazo	-	20.000	2.020.000	2.086.000	2.179.000
VI-Periodificaciones a corto plazo	-	-	36.000	10.000	-
VII-Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	18.446.000	18.681.000	23.023.000	24.311.000	18.726.000
Total activo (A+B)	148.706.000	152.041.000	168.292.000	183.307.000	203.502.133
A) Patrimonio neto	116.719.000	130.259.000	111.542.000	124.168.000	141.154.133
A-1) Fondos propios	116.719.000	130.279.000	111.602.000	123.694.000	140.498.133
A-2) Ajustes por cambio de valor	-	20.000	60.000	474.000	656.000
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	-
A-4) Socios externos	-	-	-	-	-
B) Pasivo no corriente	5.355.000	4.715.000	6.819.000	6.601.000	8.027.000
I-Provisiones a largo plazo	-	-	-	-	-
II-Deudas a largo plazo	1.973.000	1.742.000	4.004.000	4.004.000	4.936.000
III-Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-	-	-	-
IV-Pasivos por impuesto diferidos	2.222.000	1.971.000	1.818.000	1.710.000	2.391.000
V-Periodificaciones a largo plazo	906.000	713.000	684.000	557.000	381.000
VI-Acreedores comerciales no corrientes	-	-	-	-	-
VII-Deuda con características especiales a larfo plazo	254.000	289.000	313.000	330.000	319.000
C) Pasivo corriente	26.632.000	17.067.000	49.931.000	52.538.000	54.321.000
I-Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
II-Provisiones a corto plazo	88.000	163.000	-	-	-
III-Deudas a corto plazo	11.481.000	1.757.000	16.757.000	20.416.000	11.275.000
IV-Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
V-Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	15.063.000	15.147.000	33.174.000	32.122.000	43.046.000
VI-Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
VII-Deuda con características especiales a corto plazo	-	-	-	-	-
Total patrimonio neto y pasivo (A+B+C)	148.706.000	152.041.000	168.292.000	183.307.000	203.502.133

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Tabla 8.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias de CVNE

	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018
1- Importe neto de cifra de negocios	54.413.000	77.581.000	81.658.000	97.413.000	96.118.000
2- Variación de existencias de productos terminados	3.052.000	4.653.000	6.464.000	3.911.000	12.730.000
3- Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	-	-	-
4- Aprovisionamiento	-22.028.000	-37.031.000	-38.859.000	-44.827.000	-48.686.000
5- Otros ingresos de explotación	495.000	841.000	1.430.000	1.614.000	1.333.000
6- Gastos de personal	-7.471.000	-11.751.000	-12.051.000	-13.458.000	-13.315.000
7- Otros gastos de explotación	-11.546.000	-16.302.000	-16.721.000	-18.183.000	-18.941.000
8- Amortización del inmovilizado	-3.667.000	-3.942.000	-4.083.000	-4.250.000	-5.561.000
9- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	242.000	192.000	-	-	-
10- Excesos de provisiones	-	-	-	-	-
11- Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	21.000	8.000	-	-	-
12- Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-
13- Otro resultado	3.107.000	-192.000	-	-	1.503.000
A1) Resultado de explotación	16.618.000	14.057.000	17.838.000	22.220.000	25.181.000
14- Ingresos financieros	499.000	270.000	295.000	227.000	77.000
15- Gastos financieros	-46.000	-96.000	-163.000	-156.000	-80.000
16- Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-
17- Diferencia de cambio	-851.000	1.508.000	77.000	-225.000	-536.000
18- Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	156.000	-319.000	-7.000	396.000	71.000
19- Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-30.000	195.000	-
A2) Resultado financiero	-242.000	1.363.000	172.000	437.000	-468.000
A3) Resultado antes de impuestos (A1+A2)	16.376.000	15.420.000	18.010.000	22.657.000	24.713.000

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi