



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**

**Grado en Administración y Dirección
de Empresas**

**Análisis contable de Bodegas
con D.O. de la Ribera del Duero**

Presentado por:

Beatriz Benito Encinas

Tutelado por:

Francisco Javier Jimeno de la Maza

Valladolid, 16 de Julio de 2021

RESUMEN

El presente trabajo se ha realizado con el fin de analizar desde una perspectiva económico-financiera a las empresas del sector vitivinícola de la Ribera del Duero, comarca situada en varias provincias de Castilla y León. Para llevar a cabo el estudio, se ha obtenido información contable de una muestra de 96 bodegas pertenecientes a la Denominación de Origen “Ribera del Duero”, que corresponde a un periodo de cuatro años (2015-2018). El análisis se basa en el cálculo de una serie de ratios financieros que son representativos de medidas de liquidez, solvencia, endeudamiento, rentabilidad económica y rentabilidad financiera. El trabajo tiene como objetivo principal ofrecer una visión general de la situación económico-financiera y de la evolución reciente del conjunto de empresas que tienen bodegas acogidas a la denominación de origen “Ribera del Duero”. El período considerado es de especial interés por tratarse de los años previos a la crisis que afecta a la actividad surge a causa de la declaración de la pandemia del COVID-19.

Palabras clave: sector vitivinícola, bodegas, Denominación de Origen Ribera del Duero, análisis financiero, análisis económico, ratio.

Código JEL: M41: Contabilidad.

Abstract

The purpose of the present work is to analyze from an economic-financial perspective the companies of the wine sector situated on Ribera del Duero, a region located in several provinces of Castilla y León. In order to study this issue, we have obtained accounting information from a sample of 96 wineries firms belonging to a quality brand, the Designation of Origin called "Ribera del Duero", corresponding to a period of four years (2015-2018). We use several financial ratios representing a variety of measures of liquidity, solvency, leverage, economic profitability and financial profitability. The main objective of our work is to provide an overview of the economic-financial situation and the recent evolution of the group of companies that have wineries under the Designation of Origin considered. The period considered has a special interest because comprises those prior years before the crisis affecting the industry activity that arose due to the declaration of the COVID-19 pandemic.

Keywords: wine industry, Ribera del Duero Designation of Origin, financial analysis, economic analysis, ratio.

JEL Code: M41: Accounting.

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN	3
1. INTRODUCCIÓN	8
2. OBJETIVOS	10
3. CONTEXTO	11
3.1. Las denominaciones de origen como distintivo de los vinos de calidad	12
3.2. La Denominación de Origen Ribera del Duero	13
4. METODOLOGÍA.....	19
5. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE	21
5.1. Ordenación del Balance de Situación por porcentajes verticales y horizontales	22
5.1.1. Porcentajes verticales	23
5.1.2. Porcentajes horizontales	24
5.2. Análisis financiero	26
5.2.1. Ratios de liquidez	27
5.2.1.1. Fondo de maniobra.....	27
5.2.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo	30
5.2.1.3. Ratio de liquidez a corto plazo o ratio de prueba ácida	32
5.2.1.4. Ratio de disponibilidad ordinaria.....	33
5.2.2. Ratios de solvencia	34
5.2.2.1. Ratio de garantía	35
5.2.2.2. Ratio de firmeza o consistencia	37
5.2.2.3. Ratio de estabilidad o cobertura del inmovilizado	39
5.2.2.4. Ratio de autonomía financiera	40
5.2.3. Ratios de endeudamiento	42
5.2.3.1. Ratio de endeudamiento total.....	43
5.2.3.2. Ratio de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo	44

5.3. Análisis económico	46
5.3.1. Análisis de la rentabilidad.....	47
5.3.1.1. Rentabilidad económica (ROA)	47
5.3.1.2. Rentabilidad financiera (ROE)	49
5.3.1.3. Apalancamiento financiero	52
6. CONCLUSIONES.....	54
7. BIBLIOGRAFÍA	56

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1. Denominaciones de Origen en Castilla y León.....	13
Tabla 5.1. Porcentajes verticales del Balance de Situación	23
Tabla 5.2. Porcentajes horizontales del Balance de Situación.....	25
Tabla 5.3. Balance de Situación (millones de €)	26
Tabla 5.4. Fondo de maniobra (millones de €).....	28
Tabla 5.5. Ratio de solvencia a c/p (millones de €).....	30
Tabla 5.6. Ratio de liquidez a c/p (millones de €).....	32
Tabla 5.7. Ratio de disponibilidad ordinaria (millones de €)	34
Tabla 5.8. Ratio de garantía (millones de €).....	36
Tabla 5.9. Ratio de firmeza (millones de €).....	37
Tabla 5.10. Ratio de estabilidad (millones de €).....	39
Tabla 5.11. Ratio de autonomía financiera (millones de €)	41
Tabla 5.12. Ratio de endeudamiento total (millones de €)	43
Tabla 5.13. Ratio de endeudamiento a corto plazo (millones de €).....	44
Tabla 5.14. Ratio de endeudamiento a largo plazo (millones de €).....	45
Tabla 5.15. Cuenta de Pérdidas y Ganancias (millones de €).....	46
Tabla 5.16. Rentabilidad económica (millones de €).....	48
Tabla 5.17. Rentabilidad financiera (millones de €).....	50
Tabla 5.18. Apalancamiento financiero	53

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1. Fondo de maniobra	29
Gráfico 5.2. Ratio de solvencia a c/p.....	31
Gráfico 5.3. Ratio de firmeza.....	38
Gráfico 5.4. Ratio de estabilidad	40
Gráfico 5.5. Ratio de endeudamiento a c/p y l/p.....	45
Gráfico 5.6. Evolución ROA y ROE	51

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 3.1. Localización en D.O. Ribera del Duero	14
Ilustración 5.1. Fondo de maniobra	28
Ilustración 5.2. Apalancamiento financiero	52

1. INTRODUCCIÓN

Desde finales del siglo XX, la actividad vitivinícola ha alcanzado gran importancia económica en Castilla y León, convirtiéndose en uno de los motores de las exportaciones. Esta región alberga pues numerosas bodegas, las cuales destacan por la elaboración de vinos de calidad, mediante la combinación de tradición e innovación, destinándose una parte relevante de esa producción a los mercados internacionales. En este sentido, es preciso tener presente que en la cultura occidental contemporánea se ha producido una transformación significativa en lo referente a la demanda de vino, que ha evolucionado desde su mera concepción como un producto alimentario más hasta alcanzar una proyección sobre segmentos de consumo donde suele estar asociado a ciertos elementos intangibles simbólicos de estatus, socialización o ritual, aspectos que lo distinguen de otras bebidas.

Adoptando una perspectiva económico-financiera, el presente trabajo se dirige a ofrecer una visión de la situación y evolución de las empresas que cuentan con bodega en la Denominación de Origen (en adelante, D.O.) de la Ribera del Duero. La elección de este ámbito concreto de este estudio responde a varias circunstancias interrelacionadas, como las siguientes:

- Es una de las D. O. más destacadas a nivel nacional, por el prestigio reconocido de las producciones. De conformidad con los datos que facilita periódicamente a través de su web el Observatorio Español del Mercado de Vino (OEMV), la D.O. Ribera del Duero se viene situando de manera recurrente entre las primeras cinco posiciones de ventas anuales de vinos con D.O., en unas cotas parecidas a los de Rueda o La Mancha y en niveles inferiores a los de los líderes Rioja y Cava.
- Los factores determinantes para la obtención de producciones de calidad son el clima, el suelo y la cepa. Las particulares condiciones ecológicas, ambientales, climáticas y de suelo de la Ribera del Duero conforman la base de la elaboración de unos vinos de calidad competitivos, inimitables y altamente apreciados.

- La concesión de la D.O. se ha producido desde hace relativamente poco tiempo (en el año 1982), y en apenas unas décadas las producciones han logrado una considerable expansión y notoriedad, llegando a despuntar a nivel internacional, con numerosas bodegas que están compitiendo hoy en día a escala global. Según señala la OEMV, la exportación de vinos producidos en España duplica en la última década a los destinados al consumo interior. Además, hoy en día, España, junto a Italia y Francia, son los países con mayor extensión de viñedos del mundo.
- Al vincularse con un sello de calidad reconocido, los vinos de una D.O. ganan terreno en las preferencias de algunos segmentos de consumidores, frente al resto de productos que no cuentan con ese distintivo (Rouzet y Seguin, 2005). Los datos de la OEMV señalan que el 43,26% de la producción de vinos durante 2019-20 correspondían a D.O., con más de un 56% que se acogía a alguna figura de protección reconocida.
- Muchas de las bodegas de la D.O. Ribera del Duero han venido siendo consideradas como un modelo de éxito de negocio.
- El período de estudio escogido, comprendido entre los años 2015-2018, ambos inclusive, muestra el estado de la cuestión en el momento previo en el que las empresas y bodegas de la D.O Ribera del Duero iban a enfrentarse a los retos de adaptación a un entorno que se iba a volver particularmente turbulento, a consecuencia de los efectos de la pandemia del COVID-19 que fue declarada en 2020.

La finalidad primordial de este trabajo consiste en realizar un diagnóstico de la situación, así como un estudio de la evolución reciente, del conjunto de empresas que tiene como puntos comunes de conexión la dedicación a la actividad vitivinícola y el contar con una bodega que se acoge a la D.O. Ribera del Duero. Para ello, se ha optado por un enfoque basado en la aplicación de

técnicas de análisis económico-financiero, sobre la base de la información contable que se ha obtenido para una muestra de este tipo de empresas.

El trabajo se ha organizado de la siguiente manera. En el primer apartado se ha llevado a cabo un estudio de las denominaciones de origen en España como distintivo de los vinos de calidad para posteriormente centrarse en la historia y evolución de la Denominación de Origen Ribera del Duero. Además, en este primer apartado se tiene una toma de contacto con los tipos de vino, tipos de uvas, el clima, las bodegas y demás particularidades que caracterizan la D.O. Ribera del Duero. En el siguiente apartado se explica cómo se ha llevado a cabo este estudio, indicando el proceso de selección de las 96 bodegas analizadas, así como la obtención de datos y realización de cálculos para posteriormente llevar a cabo el análisis económico financiero de dichas bodegas. Finalmente, mediante dicho análisis económico y financiero centrado en el estudio del Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, se ha podido conocer mejor la evolución del sector vitivinícola en Castilla y León y de las bodegas mencionadas anteriormente. Para elaborar este análisis de forma más profunda, se ha utilizado la técnica de ratios gracias a la cual se han obtenido características de estas empresas como la solvencia, la liquidez, el endeudamiento y las rentabilidades.

2. OBJETIVOS

El presente trabajo centra su foco de interés en las empresas del sector vitivinícola que tienen bodega acogida a la D.O. Ribera del Duero, siendo varios los motivos que fundamentan la elección de este tema.

En primer lugar, es obvio que este conjunto de empresas opera en un ámbito fácil de delimitar, dándose la circunstancia de que dicha base territorial es fundamental para definir los estándares de calidad del producto que elaboran y les permite a su vez gozar del distintivo de procedencia de la D.O. Además, se trata de bodegas que comparten un perfil diferencial competitivo que suele dirigirse hacia segmentos de consumo de alto nivel, incluso a escala internacional, lo que dota a sus negocios de un incuestionable atractivo y

potencial de crecimiento, pero también acarrea exigencia para las organizaciones en cuanto a estrategia y gestión.

El objetivo principal del trabajo es analizar y comprender los puntos fuertes y débiles mediante un análisis económico financiero del conjunto de bodegas que componen la D.O. Ribera del Duero, para lo que con carácter previo se efectúa una aproximación al fenómeno de la Denominación de Origen Ribera del Duero.

Para desarrollar el objetivo del trabajo, se analizará la situación económica y financiera realizando un análisis de las cuentas anuales más importantes, a través del uso de ratios contables, que nos permitirán averiguar la evolución económica actual.

Por tanto, los objetivos específicos de este trabajo son los siguientes:

- Evaluación de la posesión de liquidez y de solvencia, en cuanto a capacidad de las empresas para atender sus compromisos de pago, y en cuanto a equilibrios patrimoniales entre financiación e inversión, estudiando los patrones típicos que se observen en la estructura de recursos financieros con los que sufragan sus necesidades.
- Evaluación de los niveles de rentabilidad y de la capacidad de la empresa para generar beneficios, considerando sus componentes y la evolución temporal.

3. CONTEXTO

En este apartado abordamos algunas cuestiones generales relacionadas con las características particulares que diferencian al conjunto de empresas hacia las que el presente estudio dirige su atención. En primer lugar, se hará referencia al elemento territorial básico, que es la pertenencia a una D.O. Después de exponer algunas de las cuestiones sobre esta figura de protección de calidad, se procederá a comentar el origen histórico, desarrollo en el tiempo y situación actual en la que se encuentra la D.O. Ribera del Duero. También, se incluirá una breve descripción de las diferentes tipologías de vinos y de uvas

que conforman las producciones de dicha D.O. Finalmente, se proporcionarán algunos datos cuantitativos relativos al ámbito sectorial vitivinícola y a las producciones de las distintas D.O.

3.1. Las denominaciones de origen como distintivo de los vinos de calidad

Se han encontrado antecedentes históricos remotos de algunos intentos llevados a cabo para diferenciar a aquellos vinos que se consideraban apreciables en el tráfico comercial. Así ocurría ya en el mundo romano, en el que se sabe que se llegaron a grabar las ánforas de vino con un sello de indicación de cuál era el territorio de origen de las uvas (García, 2015). Asimismo, en distintas épocas, cuando se producía un aumento del intercambio de los productos vinícolas, era común que comenzasen a aparecer adulteraciones, lo que dio lugar a que, cada vez con mayor frecuencia, empezaran a utilizarse signos de autenticidad. Incluso en el año 1891, con el conocido como “Arreglo de Madrid relativo al Registro Internacional de Marcas”, hubo una incipiente pretensión de establecer protocolos de protección de productos de calidad, acordada entre varios países, especialmente de los de consumo alimentario (Díaz, 2011).

El concepto de Denominación de Origen alude a un sello que permite identificar a un producto en función de su procedencia geográfica y de sus características. Por lo tanto, el término origen no solamente hace referencia al lugar, sino que además implica una vinculación con su proceso de producción particular. La propia definición de la legislación europea que regula este tipo de figura (Reglamento EU nº 1151/2012), liga a la denominación de origen con la producción en un territorio (Freitas, 2015, p. 102). En el ámbito competencial de la Unión Europea, hay que acreditar el cumplimiento de una serie de requisitos para obtener estas distinciones, a través de un procedimiento administrativo. El disfrute de la figura de protección permite proteger los derechos históricos de los productores, informar a los consumidores de las distinciones del producto, evitar falsificaciones, garantizar las producciones tradicionales y fomentar la competencia leal entre productores (Díaz, 2011).

El Reglamento EU nº 1151/2012 define una Denominación de Origen Protegida (D.O.P.) como “*un nombre que identifica un producto originario de un lugar determinado, una región o, excepcionalmente, un país, cuya calidad o características se deben fundamental o exclusivamente a un medio geográfico particular, con los factores naturales y humanos inherentes a él, y cuyas fases de producción tengan lugar en su totalidad en la zona geográfica definida*”. La D.O. de una producción pone de manifiesto ciertas cualidades y atributos que se relacionan con ciertos factores naturales (la materia prima, la tierra, las condiciones climáticas etc.), y que también se conectan con determinados factores humanos (la elaboración tradicional, el know how aplicado, etc.). El marchamo de la D.O coexiste con la marca individualizada del producto, añadiendo reputación a la misma, suponiendo además un reconocimiento que es especialmente valorado por el consumidor, al facilitarle el conocimiento sobre el territorio de procedencia y sus especificidades (Casares, 2013).

Actualmente existen unas 4.000 D.O. en el mundo, encontrándose la mayoría en la Unión Europea, y en España actualmente están registradas 69 en vinos, reflejándose en la tabla 3.1., las que corresponden a territorios ubicados en la Comunidad de Castilla y León.

Tabla 3.1. Denominaciones de Origen en Castilla y León

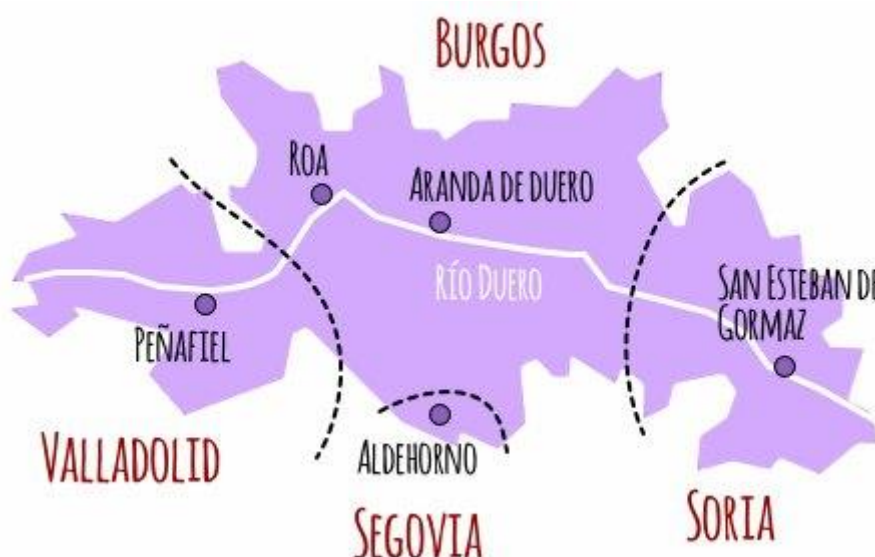
Denominación de origen	Año creación	Localización	Vinos	Superficie (Hectáreas)
Arribes	2007	Salamanca y Zamora	Blanco, rosado y tinto	419
Arlanza	2007	Burgos y Palencia	Blanco, rosado y tinto	422
Bierzo	1989	Noroeste de León	Blanco, rosado y tinto	3.045
Bierzo	1989	Noroeste de León	Blanco, rosado y tinto	3.045
Cigales	1991	Palencia y Valladolid	Rosado y tinto	2.158
Ribera del Duero	1982	Burgos , Soria, Segovia y Valladolid	Rosado y tinto	21.064
Rueda	1992	Valladolid, Ávila y Segovia	Blanco, rosado y tinto	12.853
Tierra de León	2007	Provincia de León	Blanco, rosado y tinto	1.365
Tierra del Vino de Zamora	2007	Provincia de Zamora	Blanco, rosado y tinto	696

Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación y páginas web de las diferentes denominaciones de origen.

3.2. La Denominación de Origen Ribera del Duero

Como señala Molinero (2001, p.9), “la Ribera como comarca arranca de un hecho morfológico: del relieve de un valle entre páramos, abrigado, con suelos sueltos marginales, dedicados a la producción de uva.” Más concretamente, la Ribera del Duero es una de las grandes zonas de producción de vinos, y es en donde se ubica la Denominación de Origen Ribera del Duero. Esta posee una longitud de unos 135 kilómetros y 35 de anchura, y sus bodegas están localizadas en una franja de la cuenca del Duero que se extiende por varias provincias, la de Burgos, que abarca 60 municipios; Valladolid, con 19; Soria, con otros 19; y Segovia, con tan solo cuatro, con una distribución geográfica que se refleja en la Ilustración 3.1.

Ilustración 3.1. Localización en D.O. Ribera del Duero



Fuente: imagen extraída de <https://www.terranostrum.es/enoturismo/d.o.-ribera-del-duero/segovia/1>

Se tiene conocimiento de que el cultivo de la vid y su fermentación alcohólica ya se desarrollaba en distintas civilizaciones antiguas, habiéndose encontrado vestigios remotos en la península Ibérica. Acerca del origen en la Ribera del Duero, se encontró una primera referencia de desarrollo de la actividad vinícola en la zona datada en cerca de 2.500 años en el yacimiento arqueológico vacceo de Pintia, en Padilla de Duero, pedanía de Peñafiel, donde se identificó la presencia de residuos de vino (Sánchez, 2008). Otro

indicio de la existencia de viñedos en la era romana es el mosaico que representa a Baco, deidad del vino, que fue descubierto en Baños de Valdearados (Burgos), en el año 1972, mientras se llevaba a cabo la vendimia (García, 2001).

Aunque las primeras menciones documentadas relativas a estos cultivos se remontan hasta el siglo X, la expansión del viñedo se produciría con la repoblación demográfica de las zonas del río Duero, a medida que avanza la Reconquista y van remitiendo los episodios de epidemias como la Peste Negra (Moliner, 2001). En el siglo XII resurgió el cultivo de la vid de la mano de las órdenes monásticas, como la cisterciense establecida en Valbuena de Duero, a fin de obtener el vino para celebraciones litúrgicas. También se empleaba para las costumbres funerarias del cumplimiento por el alma de los difuntos, que en aquella época aún se enterraban en los templos, teniendo por ello que pagar en especie sus deudos el sepelio al Libro de Fábrica de la Iglesia, a menudo con la medida denominada “cuartillo” de vino. La mutua colaboración de aldeanos con frailes propició el desarrollo de las labores vinícolas por toda la cuenca del río Duero, fijando población gradualmente, al proporcionar a los vecinos trabajo, amparo y protección.

También en el siglo XII aparecen las primeras bodegas subterráneas excavadas en la tierra, como lugar donde guardar y dejar reposar los vinos, en el interior de algunos pueblos que ya constituían asentamientos estables de población. El vino y los viñedos se empiezan a convertir así en una parte esencial del desarrollo cultural y económico del campesinado del ámbito geográfico de la Ribera. A veces su destino es el autoconsumo, en otros casos se trataba de los viñedos vinculados a fundaciones monásticas y, en otras ocasiones, esos cultivos formaban parte de propiedades y posesiones de la alta y media nobleza, como ocurría con las viñas de la familia Velasco, los Condestables de Castilla, muy cercanos al monarca (Peribáñez, 2010). Como consecuencia de todo ello, se iría incrementando la producción de vino, se intensificará el comercio local y comenzarán las exportaciones al resto de la Corona de Castilla.

En el siglo XVII, tuvo lugar una crisis económica, política, demográfica y general, la cual dio lugar a un paulatino despoblamiento de las tierras de la Ribera del Duero, así como al consiguiente abandono de cultivos y viñedos. Además, el vino ribereño se encontró con el problema de una superproducción que no era absorbida por la demanda de los mercados con los que operaba, topándose además con la competencia de los vinos procedentes de otras zonas, como los de La Rioja y los de Castilla la Nueva. Esta situación solo llegaría a ser superada en el S.XIX, con el incipiente empuje industrial y las transformaciones sociales que por entonces se produjeron. No obstante, es llamativo que, aunque en 1860 se proyectaría la línea ferroviaria Valladolid-Ariza, que se trazó en paralelo al río Duero, y que articulaba buena parte de los territorios en los que se enclavaban los viñedos, el tren prácticamente no tuvo importancia a la hora de transportar mercancía ligada a esta actividad (Fernández y Soria, 2013). No obstante, y en contrapartida, ha de resaltarse que, en los últimos decenios del siglo XIX, hubo una creciente demanda francesa de vino que consiguió dar un renovado impulso a las comarcas vitícolas españolas (Aparicio et al, 2008), incluida la zona de la Ribera del Duero.

En los años previos a la guerra civil hubo también un auge del viñedo, que lógicamente se truncó con la contienda, no volviendo a recuperarse la producción hasta después de 1955. Con el impulso del movimiento cooperativo a finales de los cincuenta y principios de los sesenta se dio lugar a que se llevara a cabo una política de protección de las plantaciones de viñedo que aún se mantenían por esa época. A día de hoy, todavía se mantiene alguna de aquellas cooperativas, aunque con el tiempo la mayoría fueron vendidas a grandes empresas, o se convirtieron en sociedades anónimas o limitadas. Ese fue el caso emblemático de la Cooperativa Ribera del Duero de Peñafiel (Protos), que se fundó en el año 1927, y que destacaría por tratarse de una de las pioneras en la apuesta por la modernización para la elaboración de vinos de calidad (Lázaro, 2009).

Entre 1955 y 1982 tuvo lugar un fuerte declive de la economía vitícola ribereña, con acontecimientos como la emigración de la población del campo hacia entornos urbanos, los arranques de cepas y la sustitución de la viña por

el cereal, la venta de cooperativas vitivinícolas o el progresivo desvanecimiento de la cultura enológica tradicional, entre otros. De este modo, el viñedo empezó a representar una opción secundaria, en tanto que la Ribera del Duero parecía transformarse en una comarca agraria de predominio de regadío. No obstante, las circunstancias cambiaron totalmente en los años ochenta del siglo XX; en primer lugar, porque se produjo la concesión de la D.O. en 1982; en segundo lugar, por el ingreso de España en la Comunidad Económica Europea en 1986 y, en tercer lugar, por el aumento de la demanda de vinos de calidad que suele asociarse a la mejora de los niveles de vida (Molinero, 2001).

La Denominación de Origen Ribera del Duero, tal como hoy se conoce, surgió en 1980 a partir de la unión de múltiples viticultores y bodegueros que apostaron por las singulares características de la zona de la Ribera para la producción óptima de vinos de calidad. Dos años más tarde, el 21 de julio de 1982, el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación concede a la Ribera del Duero la categoría de Denominación de Origen y aprueba su correspondiente primer reglamento regulador. Los primeros pasos de la Ribera del Duero como Denominación de Origen no fueron fáciles, dado que pasaron tres años hasta que la plantación de viñedos acogidos a la D.O. se generalizó, recuperándose así los cultivos históricos. De acuerdo a Lázaro (2009), la Ribera del Duero contaba en el año 1985 tan solo con 6.460 hectáreas, cifra que refleja la lentitud del proceso de replantación.

La implantación de producciones acogida a la D.O. no siguió un único patrón. Muchos viticultores y bodegueros concienciados con una apuesta por la calidad de las producciones comenzaron a hacer una selección exigente que les conducía a trabajar con las variedades de uva tempranillo o de tinto fino, mientras que, en otros casos, se antepuso la productividad y la obtención de rendimiento (Lázaro, 2009). Con todo, la evolución posterior de la D.O. mostraría una decidida inclinación hacia la puesta en marcha de nuevas técnicas de cultivo, con la utilización de modernas tecnologías destinadas a la elaboración de vinos con características precisas. Complementariamente, se comienzan a aplicar los estrictos procesos de control con la pretensión de que las producciones de la Ribera del Duero sean identificadas como sinónimo de calidad.

La base del desarrollo de los tintos de la Ribera que han hecho de esta comarca una tierra de vinos inimitables reside en la cuidadosa selección de uva, junto con las condiciones ecológicas y ambientales, principalmente las de tipo climático, al distinguirse la zona por unas condiciones particulares con importantes contrastes, más la disponibilidad de un suelo muy variado, pero a menudo con unas características únicas (Aparicio et al, 2008). El valle del Duero se caracteriza por un microclima mediterráneo que se mezcla con inviernos extremos. Las lluvias oscilan entre 75 y 90 días al año, con más de 2.400 horas de sol, y un promedio de temperaturas estivales entre los 25º y 32º, con un notable descenso nocturno, con valores negativos en los meses más duros de frío. Predominan los suelos que se componen de gran cantidad de piedra caliza y tiza. Clima y suelo posibilitan una adaptación idónea a las seis variedades de uva autorizadas; tempranillo, cabernet-sauvignon, merlot, malbec, garnacha tinta y albillo. Así, se observa que la D.O. desde 1982 no ha parado de crecer, de tal manera que, si en 1996 había poco más de 70 bodegas, hoy en día ésta zona presume de la denominada “Milla de Oro”, que acoge más de 300 bodegas de gran nivel, con sus 2.225 marcas, muchas de ellas alcanzando prestigio internacional.

La producción principal de la Ribera del Duero son los vinos tintos que se caracterizan por la utilización de la variedad de uva tempranillo (que en esta zona se denomina tinto fino), y que es la que se cultiva en más del 90% de los viñedos, aportando el color, aroma y cuerpo característico a los vinos. En menor medida, se cultivan también otras variedades como cabernet-sauvignon, merlot, malbec y garnacha tinta. En cuanto a la principal variedad de uva blanca autorizada, ha de señalarse a la albillo mayor. Los vinos tintos pueden ser jóvenes, con una elevada carga frutal, o Crianzas, Reservas y Grandes Reservas, que destacan por su complejidad aromática y su potencia. Los blancos son vinos jóvenes frescos, afrutados, con buena acidez, que aportan aromas más complejos al envejecer en barrica y botella y los rosados, afrutados y refrescantes (García, 2001).

La práctica de la vendimia manual constituye una tradición en la Ribera del Duero, y es la opción principal en la D.O., pues representa una manera en la que viticultores y de bodegas ponen de manifiesto que se prioriza a la

calidad de la uva frente a la cantidad. De hecho, la producción máxima admitida por hectárea es de 7.000 kilogramos, y raramente en una añada se alcanza ese límite, de tal manera que, en las bodegas en las que el rendimiento es superior, la uva obtenida a mayores no puede ser utilizada en la elaboración de vinos acogidos a la figura de protección. El concepto que manejan las producciones de la D.O. se basa en que cada botella de Ribera del Duero es única, conteniendo un vino exclusivo e inimitable que ha superado numerosos controles hasta llegar al consumidor. La acreditación de la excelencia en la producción se canaliza a través del Consejo Regulador de la Denominación de Origen Ribera del Duero, que respalda con un sello y una contraetiqueta la autenticidad y calidad de los vinos. Estos distintivos permiten garantizar de la forma más certera y fiable su producción y comercialización (Martínez y Molinero, 2019).

4. METODOLOGÍA

Como parte principal del análisis económico-financiero que se ha llevado a cabo en este trabajo, se ha efectuado un estudio empírico, basado en una muestra de empresas cuya actividad principal es de tipo vitivinícola y que cuentan con bodega en la D.O. Ribera del Duero. Los datos que se han utilizado para el análisis empírico se han obtenido de una base de datos de información empresarial suscrita por la Universidad de Valladolid y denominada ORBIS, proporcionada por el proveedor *Bureau van Dijk*.

Para la selección de la muestra, se ha procedido en primer lugar a la recopilación de un listado con todas las bodegas de la Ribera del Duero que están acogidas a la Denominación de Origen, de acuerdo con lo que se recoge en la página web del Consejo Regulador. Partiendo del total de 263 bodegas que inicialmente se computaron en ese listado, se identificó en ORBIS a las empresas correspondientes que tuviesen forma jurídica de sociedad mercantil. Posteriormente, se aplicaron filtros de depuración con la idea de descartar de la muestra a aquellas observaciones cuya información contable estuviese incompleta o fuese manifiestamente incongruente en lo que se refiere a los

ratios financieros que se iban a calcular para el período objeto de estudio (2015-2018).

Tras concluir con los procesos de verificación de la información, la muestra definitiva con la que se ha trabajado comprende 96 empresas con bodegas en la D.O. Ribera del Duero. Los datos que se han empleado proceden de las Cuentas Anuales depositadas en los Registros Mercantiles provinciales, y fundamentalmente se trata de magnitudes que se contienen en el Balance de Situación y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, desde el ejercicio económico 2015 hasta el ejercicio 2018, ambos inclusive. No ha sido posible considerar las cuentas anuales de los años 2019 y 2020 porque en el momento en el que se ha realizado la extracción de datos para realizar el presente trabajo no se encontraba todavía disponible suficiente información financiera en la base de datos ORBIS.

Una vez determinadas las empresas que componen la muestra, y considerando que propósito del estudio empírico, según lo expuesto en el apartado dedicado a los objetivos del trabajo, es el de efectuar un diagnóstico económico-financiero de situación y de la evolución reciente, se ha optado por recurrir a un enfoque fundamentado en la tradicional aplicación de las técnicas de cálculo de una serie de ratios que son de habitual utilización en las áreas del análisis contable (Archel et al, 2018; Rivero et al, 2018, entre otros). Como es bien sabido, los ratios representan el resultado del cociente entre los saldos de dos cuentas, masas patrimoniales u otras magnitudes contables agregadas. Con su empleo se pretende suministrar información alternativa y complementaria a la de los valores originales en los que se basa su cálculo.

El empleo de ratios permite comparar aspectos patrimoniales, económicos y financieros. Además, su cálculo da lugar a distintas perspectivas a lo largo del tiempo entre empresas de características similares, aunque sus dimensiones sean muy diferentes, las cuales resultan habitualmente interesantes para el analista.

5. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

El proceso contable pretende captar la realidad económica, valorarla y medirla, para posteriormente, simplificarla y presentarla en las Cuentas Anuales o Estados Contables. Las Cuentas Anuales conforman una unidad y están integradas por los siguientes documentos: Balance; Cuenta de Pérdidas y Ganancias; Estado de Cambios en el Patrimonio Neto; Estado de Flujos de Efectivo; y Memoria. Una vez constituidas las Cuentas Anuales, se aplica un proceso deductivo y se obtiene la imagen o realidad de la empresa. Este proceso deductivo es denominado Análisis Contable.

“Con el análisis de los estados contables se pretende, partiendo de los datos contenidos en los estados contables y en otros de carácter complementario, llegar a un conocimiento profundo de la empresa; es decir, obtener una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa. Este conocimiento profundo debe permitir la realización de pronósticos relativos al comportamiento futuro de la empresa, así como confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente. De esta forma, la conclusión que saquemos con el análisis contable sobre la situación de la empresa ayudará a la toma de decisiones.” (Garrido Millares e Iñiguez Sánchez, 2015, p. 15).

Para ello se lleva a cabo la aplicación de un conjunto de técnicas y herramientas que permiten extraer un diagnóstico de la situación y perspectivas de la empresa. Las herramientas básicas a utilizar en el análisis de la información contable son los ratios, los porcentajes verticales y los porcentajes horizontales. Además, es necesario contar con la máxima información posible, de modo que las conclusiones finales ofrezcan una visión realista de la empresa, su situación y su evolución en el periodo considerado.

El análisis de la empresa es de interés tanto para los usuarios internos como para los externos. Los usuarios internos lo utilizan para tomar las distintas decisiones de gestión, mientras que a los usuarios externos les interesa para ver si les compensa comprometerse con la empresa, bien en forma de crédito o bien participando en el capital de la misma.

Debido a que la marcha de la economía general no afecta del mismo modo a todos los sectores, la elaboración de un análisis completo de una empresa requiere poder comparar sus datos con los de las empresas de su mismo sector de actividad. La información de las empresas de un determinado sector puede ayudar a conocer cuáles son sus ratios medios y también los ratios de las empresas que tienen beneficios. En este estudio se ha tenido en cuenta esta variable y no otras como por ejemplo la cuota de mercado o el prestigio dentro del sector, puesto que no se ha podido disponer de la información necesaria para llevarlo a cabo. Por lo tanto, se ha optado por considerar que las empresas exitosas de cada sector son las que consiguen obtener resultados positivos.

Puesto que cada sector presenta unas características concretas que afectan a la interpretación de los datos, las distintas herramientas del análisis de estados financieros pueden mejorar al contrastarlas con datos sectoriales. Para analizar la situación de una empresa respecto a la de sus competidores se puede comparar los ratios de ésta con los de las empresas que tienen beneficios en un sector concreto. Esta comparación es muy útil a la hora de diagnosticar problemas, lo que lleva posteriormente a analizar las causas que los provocan para intentar corregirlas.

Con el objetivo de desempeñar lo ya propuesto y conocer mejor la situación del sector vitivinícola y de las bodegas de la Denominación de Origen Ribera del Duero, el análisis consistirá fundamentalmente en analizar el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, además de calcular algunas magnitudes utilizando la técnica de ratios. Para elaborar el análisis de manera más completa, se diferenciará entre análisis financiero y análisis económico.

5.1. Ordenación del Balance de Situación por porcentajes verticales y horizontales

Tanto el análisis de porcentajes verticales como el de porcentajes horizontales tienen como objeto analizar la variación en porcentaje que se produce en una cuenta de un año a otro así como su importancia de la masa

patrimonial a la que pertenece. Además, permiten detectar tendencias y cambios y ver si la variación económica, financiera y los resultados de la empresa es adecuada.

5.1.1. Porcentajes verticales

Esta herramienta de cara al Balance permite comprobar el peso relativo de cada elemento en el conjunto total, es decir, medir cómo está compuesto el activo, el pasivo y el patrimonio neto de la sociedad, así como indicar los cambios estructurales que se producen en ellos a lo largo del tiempo.

En definitiva, el análisis vertical tiene como objeto comprobar si la distribución de los activos y pasivos de la empresa es la más adecuada de cara a sus necesidades tanto financieras como operativas.

A continuación se adjunta la tabla 5.1 con cálculos propios realizados en Excel en la que se observa los porcentajes verticales del Balance correspondientes a las bodegas seleccionadas de D.O. de la Ribera del Duero para su posterior evaluación.

Tabla 5.1. Porcentajes verticales del Balance de Situación

% verticales	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo no corriente	53,5%	51,7%	50,3%	47,4%
Activo corriente	46,5%	48,3%	49,7%	52,6%
Existencias	28,3%	29,6%	29,7%	31,1%
Realizable / deudores	14,7%	14,8%	16,2%	16,9%
Efectivo y equivalentes efectivo	3,6%	3,9%	3,8%	4,6%
Activo total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Patrimonio neto	60,0%	60,6%	63,1%	59,7%
Pasivos no corrientes	19,0%	18,7%	18,9%	16,3%
Pasivos corrientes	21,0%	20,7%	18,0%	24,0%
Patrimonio neto y pasivo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Como podemos observar en la tabla 5.1, en lo referido al activo, cabe destacar que el activo no corriente (ANC) sufre una disminución del 6,1% durante estos cuatro años. Por el contrario, el activo corriente (AC), ha aumentado un 6,1%. Sus partidas más afectadas principalmente son existencias y deudores, que aumenta en un 2,8% y 2,2% respectivamente.

En cuanto a las partidas de financiación de la empresa, es decir, el patrimonio neto y el pasivo, se observa que las bodegas se financian un 60-63% con recursos propios, porcentaje que disminuye ligeramente a lo largo de los años y 24-16% con recursos ajenos, siendo mayor el porcentaje de recursos ajenos a corto plazo. Este aumento del pasivo corriente (PC), supone que las bodegas han aumentado sus deudas a corto plazo a lo largo de los años, mientras que por el contrario, sus deudas a largo plazo han disminuido, ya que se observa un menor porcentaje del pasivo no corriente (PNC) en 2018 que en 2015.

Como bien se sabe, para cualquier empresa que elabora un producto de ciclo largo de producción como el que requiere el vino de calidad, es mejor pagar a largo que a corto plazo ya que así, tendrá más tiempo para hacer frente a sus deudas con sus acreedores, pero en este caso, como hemos indicado anteriormente, para el conjunto de bodegas D.O. Ribera del Duero ocurre lo contrario con el paso de los años.

En definitiva, dichas bodegas han disminuido en el último año su financiación vía fondos propios frente a las deudas, y éstas a su vez, también han empeorado habiendo mayor proporción de deudas a corto plazo que a largo plazo.

5.1.2. Porcentajes horizontales

El análisis horizontal pretende determinar la variación absoluta o relativa que ha sufrido cada partida de los estados financieros de un periodo a otro. Halla el crecimiento o decrecimiento de las cuentas del Balance de Situación en un periodo determinado permitiendo así determinar como es el comportamiento de la empresa en dicho periodo.

Para el cálculo de los porcentajes horizontales, el importe de cada partida del año base se convierte en un índice tomando el valor de 100 para ir aumentando o disminuyendo a lo largo de los años en relación a los valores que tomen las correspondientes partidas. De acuerdo con Archel *et al.* (2008).

La tabla 5.2 contiene los cálculos de los porcentajes horizontales del Balance de Situación de las distintas bodegas D.O. seleccionadas para este proyecto con el objeto de analizar sus resultados.

Tabla 5.2. Porcentajes horizontales del Balance de Situación

% horizontales	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo no corriente	100,0%	100,6%	103,7%	106,8%
Activo corriente	100,0%	108,2%	117,6%	136,3%
Existencias	100,0%	109,2%	115,9%	132,7%
Realizable / deudores	100,0%	104,9%	121,3%	138,7%
Efectivo y equivalentes efectivo	100,0%	113,8%	116,5%	155,5%
Activo total	100,0%	104,1%	110,2%	120,6%
Patrimonio neto	100,0%	105,2%	115,8%	120,0%
Pasivos no corrientes	100,0%	102,6%	109,7%	103,5%
Pasivos corrientes	100,0%	102,6%	94,6%	137,5%
Patrimonio neto y pasivo	100,0%	104,1%	110,2%	120,5%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

De acuerdo con los resultados de la tabla 5.2, se produce un aumento sostenido en el total de activo en los años 2016, 2017 y 2018 (con un porcentaje horizontal, respectivamente, del 104,1%; 110,2% y 120,5%), que sugiere un crecimiento en conjunto de los recursos que lucen en el balance. No obstante, conviene combinar esa perspectiva de análisis con la del incremento que se observa en el pasivo corriente, en bastante mayor proporción que el del activo corriente. Este indicador conlleva a replantearse la conveniencia de cuidar de las políticas dirigidas a mejorar el flujo de caja.

Respecto al pasivo, éstas cifras determinan que las bodegas en los años 2016 y 2017 estaba más en manos de los accionistas que de los acreedores,

debido a que el patrimonio neto es superior a las deudas pero, en 2018 se puede observar que se produce un cambio aumentado el porcentaje de los pasivos corrientes (PC) un 40,9% respecto al año anterior, mientras que el porcentaje del patrimonio neto apenas aumenta un 4,2%. Por tanto, este último año la financiación con deudas a corto plazo es mayor a la financiación propia.

5.2. Análisis financiero

“El análisis financiero pretende determinar las necesidades que presenta la empresa, cómo las cubre y si es capaz de rembolsar la financiación utilizada. Este propósito se consigue en base a comparar los flujos de inversión-financiación que se producen en la empresa en ambos ciclos empresariales, tanto en largo como en corto plazo. Para ello comparamos la liquidez de los activos con la exigibilidad de los pasivos.” (Caraballo Esteban *et al*, p. 67).

El análisis financiero se puede realizar desde dos perspectivas diferentes: de forma dinámica, cuando se analiza la situación de la empresa a lo largo del tiempo o estáticamente cuando se analiza la situación financiera en un momento determinado. Para llevar a cabo el análisis financiero a lo largo este proyecto, se ha utilizado la información contable de manera dinámica.

En el presente apartado, se lleva a cabo un análisis del balance resumido de las 96 bodegas con Denominación de Origen Ribera del Duero, cuyo objetivo es dar a conocer la evolución de éstas desde el punto de vista financiero para posteriormente realizar el cálculo de los diferentes ratios más significativos y analizar sus resultados.

Tabla 5.3. Balance de Situación (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo no corriente	570,18	573,61	591,05	609,02
Activo corriente	496	536,63	583,48	676,30
Existencias	301,33	328,93	349,11	399,81
Realizable /	156,34	164,06	189,72	216,89

deudores Efectivo y equivalentes efectivo	38,33	43,62	44,64	59,59
Activo total	1.066,19	1.110,25	1.174,53	1.285,33
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Pasivos no corrientes	202,16	207,41	221,70	209,33
Pasivos corrientes	223,99	229,74	211,79	307,99
Patrimonio neto y pasivo	1.066,19	1.110,25	1.174,53	1.285,28

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

5.2.1. Ratios de liquidez

El análisis de la liquidez tiene por objetivo valorar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a los pagos a c/p y para ello debe disponer de suficiente efectivo en el momento pertinente. Es necesaria la coordinación de los cobros y pagos derivados de la actividad diaria de la empresa para que ésta genere dichos recursos. En el caso de que no existiera ésta sincronización, habría que liquidar activos disponibles o acudir al endeudamiento. (Garrido e Íñiguez, 2015).

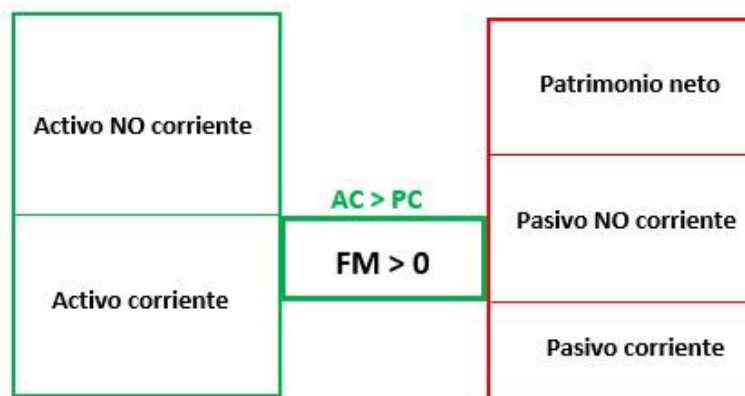
5.2.1.1. Fondo de maniobra

El componente principal de la liquidez de la empresa es el capital corriente, el cual se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente y a largo plazo se conoce con el nombre de fondo de maniobra. (Garrido e Íñiguez, 2015). Por lo tanto, es la parte del activo corriente que está financiada por los capitales permanentes para llevar a cabo la actividad de la empresa.

La fórmula utilizada para su cálculo es la siguiente:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Ilustración 5.1. Fondo de maniobra



Fuente: imagen extraída de econosoblime.com

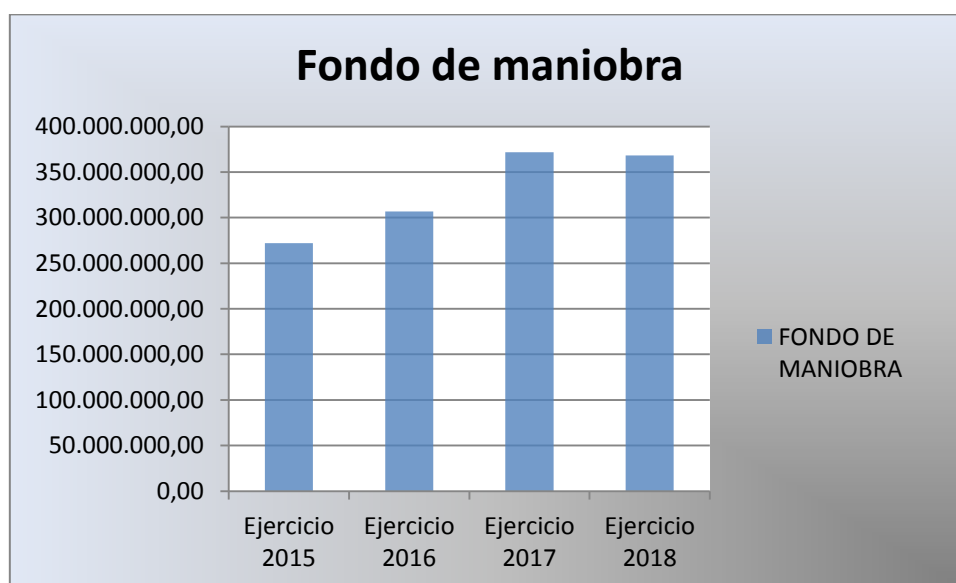
La situación óptima se consigue si el fondo de maniobra es positivo, lo que implica que exista estabilidad en la empresa pudiendo así el activo cubrir las obligaciones de pago a corto plazo. Normalmente cuanto mayor sea el fondo de maniobra, mejor será la situación de la empresa. Sin embargo, pueden existir situaciones en las que se dé el riesgo financiero aunque el fondo de maniobra sea positivo, por ejemplo, si el fondo de maniobra positivo es muy elevado conlleva una pérdida de rentabilidad al disponer de recursos ociosos.

Tabla 5.4. Fondo de maniobra (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo corriente	496,08	536,63	583,48	676,30
Pasivo corriente	223,99	229,74	211,79	307,99
Fondo de maniobra	272,01	306,88	371,68	368,30

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Gráfico 5.1. Fondo de maniobra



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

En el caso de las bodegas con D.O. de la Ribera del Duero, el Fondo de Maniobra aumenta ligeramente a lo largo de los años estudiados, además de tener un signo positivo, ya que su activo corriente es mayor que su pasivo corriente.

Entre el año 2016 y 2017, se percibe que la tendencia del Fondo de Maniobra aumenta más que en el resto de años consiguiendo un valor de 371.688.908,99. Este aumento es consecuencia de la disminución del pasivo corriente, ya que en el resto de años este aumenta, aunque en menor medida que el activo corriente, exceptuando el año 2018.

Del año 2017 al 2018 cambia la tendencia creciente que se observa en los años anteriores y el Fondo de Maniobra disminuye ligeramente, alcanzando un valor de 368.302.399,23, debido a que el pasivo corriente aumenta en mayor proporción que el activo corriente.

En definitiva, las bodegas se encuentran en una situación en la que se pueden permitir hacer frente al pago de sus deudas que vencen a corto plazo y también llevar a cabo algunas inversiones debido a que su Fondo de Maniobra a lo largo de los años estudiados es positivo.

5.2.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo

Este ratio de solvencia recoge la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente de una empresa. Por ello, se define como:

$$\text{Ratio de solvencia c/p} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Gracias a su cálculo, se va a poder conocer si las bodegas de estudio tienen la capacidad para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a todas las deudas registradas en el pasivo corriente.

Uno de los aspectos más importantes a tener en cuenta a la hora de evaluar este ratio es que cuanto mayor sea su valor, mejor es la liquidez de la empresa, pues el activo corriente será mayor que el pasivo corriente, consiguiendo así una situación de equilibrio financiero. Aun así, se considera que el valor óptimo se debe situar entre el 1,5 y 2, ya que la presencia de un valor muy elevado puede llevar a una situación financiera desahogada pero también a la existencia de activos ociosos. (Garrido e Íñiguez, 2015).

Tabla 5.5. Ratio de solvencia a c/p (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo corriente	496,08	536,63	583,48	676,30
Pasivo corriente	223,99	229,74	211,79	307,99
Ratio de solvencia a c/p	2,2143	2,3358	2,7549	2,1958
Media acotada (5%)	3,69	3,49	4,30	4,38
Media acotada (10%)	3,33	3,29	4,03	3,93

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

A la vista de los resultados presentados en la tabla 5.5, se observa que el ratio de solvencia para los cuatro años de estudio de las bodegas con Denominación de Origen, presenta un valor superior a 1,5, por lo que éstas no

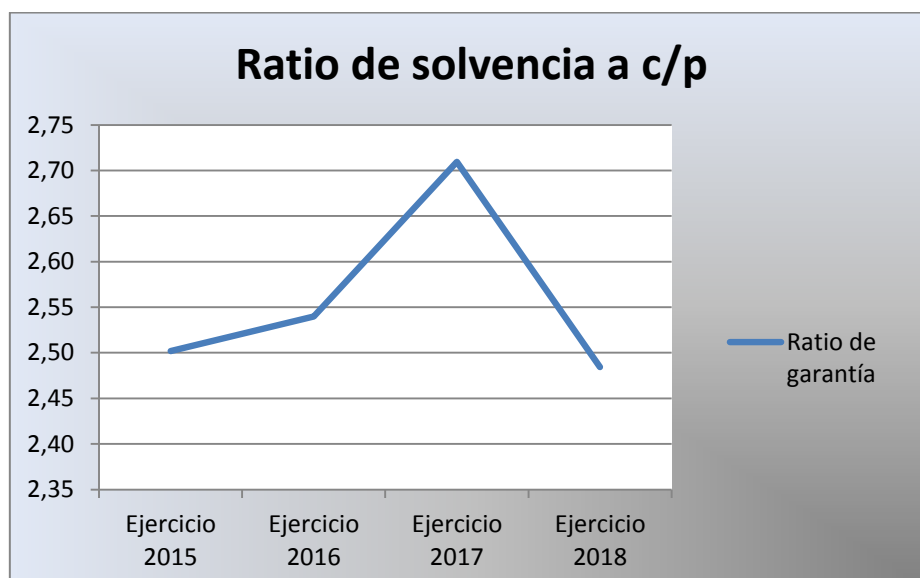
corren peligro de insolvencia a corto plazo. Por ello, van a ser capaces de devolver todas sus deudas en el momento determinado.

En el año 2017 recoge su valor máximo (2,4759) ya que se produce una disminución del pasivo corriente y en el último año el mínimo con un valor de 2,1958. En este último año el valor disminuye porque las deudas a corto plazo aumentan en mayor proporción respecto al activo corriente.

Un resultado que destaca es el que ofrece el cálculo del promedio recortado (eliminando a estos efectos las observaciones extremas), de los valores del ratio para cada empresa de las que componen la muestra. En todos los años analizados las medias acotadas son muy superiores al valor del ratio calculado de forma agregada, sugiriendo que las bodegas que son relativamente de menores dimensiones y que, por lo tanto, cuentan con menor peso en el conjunto global, son las que también mantienen un patrón sistemático de solvencia a corto plazo mucho más elevado, afianzándose así frente al riesgo de impago.

Una vez calculado el ratio de solvencia para el conjunto de las bodegas, se va a presentar el gráfico 5.2 que va a permitir analizar la tendencia. Dicho tendencia como ya hemos mencionado, es creciente del año 2015 al 2017 y en el último año de estudio disminuye al aumentar las deudas a corto plazo.

Gráfico 5.2. Ratio de solvencia a c/p



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

5.2.1.3. Ratio de liquidez a corto plazo o ratio de prueba ácida

El ratio financiero de prueba ácida, es una medida de la capacidad que tiene una empresa para afrontar sus deudas a corto plazo con elementos del activo, exceptuando los elementos que forman parte del inventario. Muestra la relación entre el activo corriente, sin tener en cuenta las existencias y el pasivo corriente, como se puede ver a continuación en su cálculo:

$$\text{Ratio de liquidez a c/p} = \frac{\text{Deudores} + \text{Dispobible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

La exclusión de las existencias evita problemas como una mala gestión de almacén y una pérdida de cuota de mercado. Por ello, en el numerador solo se consideran las partidas del activo corriente que requieren únicamente de la última fase del proceso productivo y comercial para convertirse en disponibilidades o que ya lo son. (Garrido e Íñiguez, 2015).

En cuanto a su significado, es preciso mencionar, que el valor adecuado del ratio se encuentra entre 0,8 y 1.

Tabla 5.6. Ratio de liquidez a c/p (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
(Activo corriente – Existencias)	194,67	207,69	234,36	276,48
Pasivo corriente	223,99	229,74	211,79	307,99
Ratio de liquidez a c/p	0,8691	0,9040	1,1066	0,8977
Media acotada (5%)	1,50	1,43	1,84	1,71
Media acotada (10%)	1,42	1,34	1,70	1,59

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Analizando los resultados presentados en la tabla 5.6 para el periodo 2015-2018, se puede concluir que todos los años las bodegas han obtenido un valor adecuado ya que el ratio de liquidez a c/p se encuentra entre 0,8 y 1. Esto significa que dichas bodegas no son dependientes de las ventas de sus

existencias para hacer frente a las deudas y por tanto sus acreedores y proveedores no corren el riesgo de ser impagados.

Del año 2016 al 2017 se puede ver como el pasivo corriente disminuye mientras aumenta el disponible, haciendo que el ratio crezca, consiguiendo así su mayor valor: 1,1066.

Si bien, como ya se ha visto en el ratio anterior, en el último año se produce una disminución en el ratio de liquidez a corto plazo a causa del aumento del pasivo corriente.

5.2.1.4. Ratio de disponibilidad ordinaria

El ratio de disponibilidad ordinaria, también conocido como ratio de liquidez inmediata, indica que porcentaje de deuda pueden devolver las bodegas de la

Denominación de Origen Ribera del Duero, con el disponible que tienen en ese instante, es decir, la capacidad inmediata de la que disponen para atender a las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, según indican Garrido e Íñiguez (2015).

Este ratio relaciona los medios líquidos disponibles que se tienen y los pasivos corrientes, como podemos ver en la fórmula para su cálculo:

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

El valor de este ratio está entre 0,1 y 0,5, pero hay que tener en cuenta que un exceso de medios líquidos supone la pérdida de la rentabilidad y de la eficacia, así como, la escasez de éstos puede ocasionar costes financieros adicionales al tener que apelar al endeudamiento para cubrir las obligaciones de pago.

Tabla 5.7. Ratio de disponibilidad ordinaria (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Disponible	38,33	43,62	44,64	59,59
Pasivo corriente	223,99	229,74	211,79	307,99
Ratio de disponibilidad ordinaria	0,1711	0,1899	0,2108	0,1935
Media acotada (5%)	0,41	0,49	0,69	0,65
Media acotada (10%)	0,36	0,43	0,57	0,57

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Tal y como se observa en la tabla 5.7, los valores a lo largo del periodo de estudio se encuentran entre 0,1 y 0,5, valores a partir de los cuales se considera aceptable el ratio de disponibilidad ordinaria.

En 2015 el ratio de disponibilidad ordinaria presenta el valor más bajo indicando que por cada euro de deuda a corto plazo, tiene 0,1711 euros para hacerla frente. El año que se debe destacar es el 2017, el cual, presenta un valor de 0,2108, por lo que va a ser capaz de hacer frente a sus pagos sin perjudicar a la rentabilidad o eficiencia de la empresa.

En definitiva, este estudio de las bodegas con Denominación de Origen Ribera del Duero presenta un ratio de disponibilidad ordinaria adecuado a lo largo de los cuatro años puesto que no se da la situación de un exceso de medios líquidos que supondría la pérdida de rentabilidad y eficiencia. Además, como hemos visto en los ratios anteriormente analizados, la tendencia de este ratio también es creciente hasta el año 2017 y en el último año decrece ligeramente.

5.2.2. Ratios de solvencia

Una empresa cuenta con solvencia cuando está preparada para liquidar los pasivos contraídos al vencimiento de los mismos y demuestra que puede

conservar dicha situación en el futuro, respondiendo así a la pregunta de si es capaz de atender todas sus deudas a largo plazo.

El análisis de solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global en el equilibrio. “En este análisis debemos destacar los aspectos al endeudamiento y a la generación de recursos, como aquellos que tienen mayor protagonismo a la hora de juzgar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos financieros a largo plazo” (Garrido e Íñiguez, 2015, p. 354).

Respecto a la liquidez, analizada anteriormente, vemos que la principal diferencia entre ambas, es que la liquidez tiene una perspectiva a corto plazo y la solvencia se refiere a la continuidad indefinida de la empresa.

5.2.2.1. Ratio de garantía

Este ratio determina la seguridad en el pago, es decir, garantiza que en las bodegas existe la cantidad necesaria de activos para hacer frente al pago total de las deudas con terceros, sin tener en cuenta su vencimiento. En definitiva, este indicador muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores en el supuesto caso de que ésta se liquide.

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

Lo adecuado es que el valor del ratio sea superior a 1. Esto ocurre cuando el patrimonio neto es positivo, es decir, los activos superan a los pasivos, indicando así que la empresa tiene seguridad en el pago. Sin embargo, este valor no es suficiente, ya que cuando este es aproximadamente igual a 2, se considera que una empresa aprovecha al máximo la solvencia y la rentabilidad, lo que implica financiar las inversiones a partes iguales, mitad con capitales propios y mitad con capitales ajenos. (Garrido e Íñiguez, 2015).

Tabla 5.8. Ratio de garantía (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo total	1.066,19	1.110,25	1.174,53	1.285,33
Pasivo total	426,16	437,16	433,50	517,33
Ratio de garantía	2,5019	2,5397	2,7094	2,4845
Media acotada (5%)	3,98	4,01	5,26	5,17
Media acotada (10%)	3,68	3,63	4,80	4,59

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Respecto a los cuatro años de estudio, se puede observar en la tabla 5.8 que el valor del ratio de garantía es superior a la unidad y por tanto la conversión del activo en tesorería asegura el pago total de las deudas. Esto nos indica que las bodegas con D.O. tienen seguridad en el pago y que el riesgo de impago hacia

En el año 2017 se alcanza el mayor valor de este ratio. El activo es 2,794 veces mayor que el pasivo total de la empresa, es decir, por cada euro de sus acreedores es mínimo. deuda, dispone de 2,794 euros de activos para hacerle frente.

En suma, el ratio de garantía al ser próximo a 2 durante los años de estudio, se considera que las bodegas aprovechan al máximo la solvencia y la rentabilidad, financiando a partes iguales las inversiones.

Con el cálculo del promedio recortado (eliminando a estos efectos las observaciones extremas), de los valores del ratio de garantía para cada empresa que compone la muestra, se puede observar en la tabla 5.8 unas medias acotadas muy superiores al valor del ratio calculado de forma agregada. Por ello, se puede llegar a la conclusión de que las bodegas de menor tamaño son las que mantienen un modelo sistemático de garantía mucho más elevado, lo que supone que éstas tienen mayor seguridad en el pago a sus acreedores.

5.2.2.2. Ratio de firmeza o consistencia

Este ratio representa la cobertura del pasivo a largo plazo por parte del activo no corriente, es decir, muestra el grado de seguridad que se ofrece a los acreedores a largo plazo mediante la comparación del activo no corriente con las deudas a largo plazo.

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

Se considera que el valor más adecuado para este ratio es 2, porque supondría que la mitad del inmovilizado está autofinanciado con los fondos propios de la empresa y la otra mitad sufragado con financiación ajena a largo plazo de acuerdo con Garrido e Iñiguez (2016).

Los valores del ratio de firmeza para el conjunto de las bodegas con D.O. Ribera del Duero a lo largo del periodo del estudio están recogidos en la tabla 5.9.

Tabla 5.9. Ratio de firmeza (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo no corriente	570,18	573,61	591,05	609,02
Pasivo no corriente	202,16	207,41	221,70	209,33
Ratio de firmeza	2,8204	2,7656	2,6660	2,9093
Media acotada (5%)	19,46	14,97	13,24	16,56
Media acotada (10%)	11,76	10,07	9,90	12,16

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

El valor de este ratio para el conjunto de bodegas esta siempre en torno a 2, por lo que podríamos afirmar que la amortización de los elementos del inmovilizado genera recursos suficientes para satisfacer la amortización

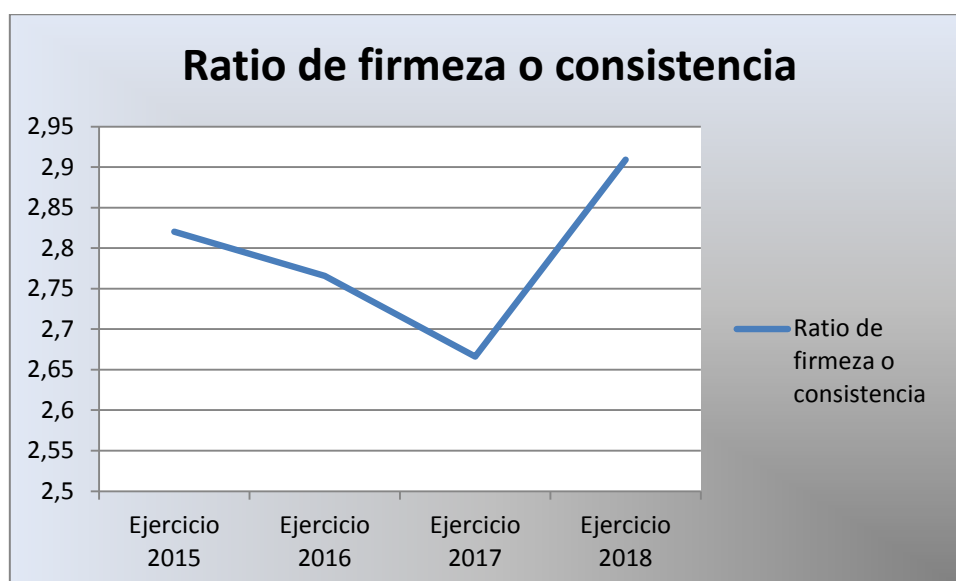
financiera, sin ninguna dificultad en la tesorería de estas empresas. Además, permite dar una seguridad a los acreedores a largo plazo.

Que el ratio sea superior a 2 implica que se produzca un aumento de los recursos propios así como una disminución de los recursos ajenos.

Gracias al cálculo del promedio recortado (eliminando a estos efectos las observaciones extremas) de los valores del ratio de firmeza para el conjunto de bodegas del estudio, se puede concluir debido a los elevados resultados obtenidos en la tabla 5.9, que las bodegas con menores dimensiones y, por tanto, con menor peso en el conjunto global, presentan un modelo de firmeza que garantiza una amortización sin dificultades en la tesorería de dichas bodegas.

A continuación, para profundizar el estudio, se presenta el gráfico 5.3 con su correspondiente explicación.

Gráfico 5.3. Ratio de firmeza



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Como se puede observar en el gráfico 5.3, la tendencia del año 2015 al 2017 es decreciente ya que, a pesar de que el activo no corriente sea superior al pasivo no corriente, este último aumenta en mayor proporción, lo que puede

ser consecuencia de la conversión de deuda a corto plazo a deuda a largo plazo.

En cambio, en el último año de estudio, el pasivo no corriente disminuye, mientras que el activo corriente sí aumenta, alcanzando las bodegas un ratio de firmeza de 2,9093.

5.2.2.3. Ratio de estabilidad o cobertura del inmovilizado

El ratio de estabilidad o cobertura del inmovilizado mide como se financian las empresas y si presentan equilibrio financiero o no. El uso de este ratio ayudará entonces a conocer qué tan equilibrados están los elementos financieros que se muestran en la fórmula y por tanto, también, que tan eficiente ha sido la gestión.

$$\text{Ratio de estabilidad} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Recursos permanentes}}$$

Este ratio debe situarse, normalmente, por debajo de uno, presentando así solidez financiera, siendo el activo corriente mayor que el pasivo corriente.

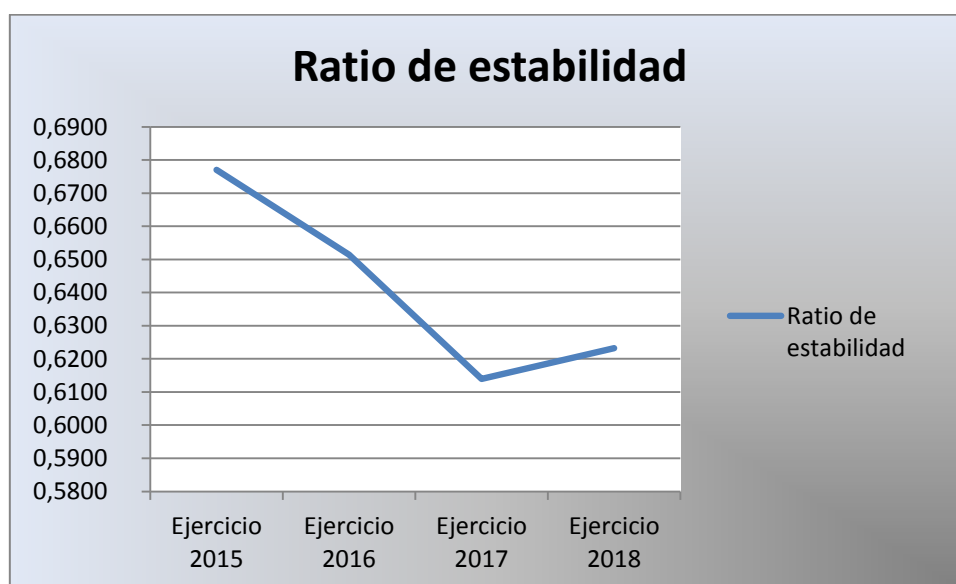
Tabla 5.10. Ratio de estabilidad (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Activo no corriente	570,18	573,61	591,05	609,02
Pasivo no corriente	202,16	207,41	221,70	209,33
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Ratio de estabilidad	0,6770	0,6515	0,6139	0,6232
Media acotada (5%)	0,65	0,65	0,62	0,62
Media acotada (10%)	0,64	0,65	0,62	0,61

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Tal y como se observa en la tabla 5.10, este ratio se sitúa por debajo de 1 a lo largo de los cuatro años reflejando una estabilidad financiera en el conjunto de bodegas. Por tanto, los activos no corrientes están financiados en su totalidad por los recursos permanentes lo que indica, que los activos corrientes son mayores que los pasivos corrientes cubriendo así el exigible a corto plazo con activos circulantes.

Gráfico 5.4. Ratio de estabilidad



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Para estudiar el ratio de estabilidad año por año se ha elaborado el gráfico 5.4 en el que se puede ver una gran estabilidad, ya que su valor solamente oscila entre 0,6770 y 0,6139.

La tendencia que presenta es decreciente, pero mínima. Esto se debe a que se producen aumentos tanto en el activo no corriente como en el pasivo no corriente, neutralizando el efecto del ratio. Aun así, los recursos permanentes aumentan en mayor proporción que al activo no corriente lo que explica la tendencia decreciente, exceptuando el año 2018.

5.2.2.4. Ratio de autonomía financiera

El presente ratio, establece la relación que hay entre el patrimonio neto y toda su deuda, tanto a corto como a largo plazo, es decir, se encarga de medir

el grado de dependencia que tiene una empresa en relación a sus acreedores en función del nivel de deuda que contraiga. “La autonomía financiera implica la posibilidad que tiene la empresa de elegir la forma de financiarse más adecuada” (Garrido e Íñiguez, 2015, p. 360).

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

El valor óptimo para el ratio de autonomía financiera se sitúa entre 0,7 y 1. Si el valor es alto, la empresa tiene más posibilidades de elegir la fuente de financiación que considera más adecuada. Pero, si el valor es muy alto, indicaría que los propietarios de las bodegas soportarían todo el riesgo financiero de la empresa. Si el ratio es bajo, supondrá un alto endeudamiento, el cual los accionistas lo asocian al riesgo de impago y por lo tanto, la empresa no estará en condiciones de elegir.

Tabla 5.11. Ratio de autonomía financiera (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Pasivo total	426,16	437,16	433,50	517,33
Ratio de autonomía	1,5019	1,5397	1,7094	1,4844
Media acotada (5%)	2,98	3,01	4,26	4,17
Media acotada (10%)	2,68	2,63	3,80	3,59

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Los cuatro años de estudio recogen una cifra superior a la unidad tal y como se puede observar en la tabla 5.11. Estos resultados permiten concluir que el nivel de endeudamiento de las bodegas con D.O. Ribera del Duero es escaso, ya que su principal fuente de financiación son los fondos propios consiguiendo así una buena autonomía financiera. En el momento que recurran a financiación externa tendrán unas condiciones mejores ya que los prestamistas serán menos exigentes a la hora de facilitar la nueva financiación.

La tendencia a lo largo de los años es creciente, pero en el último año disminuye debido a que se produce un aumento de las deudas a corto plazo. En el año 2017 el ratio de autonomía presenta su mejor valor siendo este 1,7094, por lo que se estima que las bodegas disponen de capital propio suficiente y poco pasivo. Esto quiere decir, que tienen las condiciones adecuadas para seleccionar el mejor método de financiación.

Además, se puede sugerir que el conjunto de bodegas de este estudio con menores dimensiones presentan mayor autonomía financiera, es decir, tienen un endeudamiento mínimo. Dicha observación es extraída gracias al cálculo del promedio recortado (eliminando a estos efectos las observaciones extremas) de los valores de dicho ratio para cada bodega y sus elevados resultados respecto a los del ratio.

5.2.3. Ratios de endeudamiento

Debido a que en ocasiones las empresas acuden a fuentes externas en búsqueda de financiación ajena cuando su patrimonio neto es insuficiente para realizar las inversiones previstas, se elabora un estudio del endeudamiento, el cual nos proporciona información relevante para comprobar si los recursos obtenidos por la empresa mantienen un equilibrio entre su financiación propia y ajena.

“Para realizar el estudio del endeudamiento, la empresa puede utilizar diversas técnicas, entre ellas comprobar el peso de cada masa patrimonial mediante porcentajes, los ratios, el análisis del estado de flujos de efectivo, el análisis de los préstamos concedidos, etc.” (Escribano y Jiménez, 2011, p. 283).

Este proyecto se va a centrar en analizar los ratios de endeudamiento puesto que son indicadores calculados con datos cuantitativos que revelan la salud financiera de la empresa, así como la estabilidad y sostenibilidad del negocio a medio y largo plazo. Asimismo, los inversores utilizan estos indicadores para determinar el nivel de riesgo y asegurarse de que la empresa es solvente y puede cumplir con las obligaciones tanto a corto plazo como a largo plazo.

A continuación se hace referencia a una serie de ratios cuyos resultados ayudan a llegar a diferentes conclusiones. No es lo mismo que una empresa tenga una deuda muy elevada pero disponga de un largo plazo para devolverla y además genera mucho efectivo, que si una empresa está muy endeudada pero debe devolver dicha deuda en un plazo muy corto y no genera casi efectivo. (Garrido e Iñiguez, 2015).

5.2.3.1. Ratio de endeudamiento total

“El endeudamiento se puede definir como el total de obligaciones contraídas con terceros, por parte de una empresa. Este depende de factores tales como, tipos de interés, rentabilidad económica, sector de actividad, etc.” (Escribano y Jiménez, 2011, p. 283).

El ratio de endeudamiento total permite conocer si las bodegas objeto de estudio utilizan más financiación ajena o propia. Lo ideal sería que el pasivo no corriente sea más grande para que la financiación ajena de la empresa sea a largo plazo.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Puede decirse que el valor óptimo se sitúa en torno a 1, ya que si supera la unidad, la superioridad de financiación ajena frente a la propia, indica que la bodega habrá agotado su capacidad teórica de endeudamiento.

Tabla 5.12. Ratio de endeudamiento total (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Pasivo total	426,16	437,16	433,50	517,33
Ratio de endeudamiento	0,6658	0,6495	0,5850	0,6737
Media acotada (5%)	1,27	1,16	1,09	1,03
Media acotada (10%)	1,17	1,09	1,02	0,97

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

A la vista de los resultados presentados en la tabla 5.12, las bodegas con Denominación de Origen Ribera del Duero tienen un ratio de endeudamiento por debajo de la unidad, por tanto se puede concluir que no están muy endeudadas. Esto es así, debido a que los fondos propios lideran la financiación y por ello la capacidad teórica de endeudamiento no está agotada. Es decir, las bodegas tienen la posibilidad de aumentar su pasivo sin provocar desequilibrios financieros.

A lo largo de los cuatro años de estudio, las bodegas tienen un ratio de endeudamiento similar, situándose en el año 2017 el valor del ratio en 0,5850 debido a que disminuye el pasivo.

En definitiva, dicho ratio presenta una tendencia decreciente, exceptuando el año 2018, lo que significa que el pasivo total crece menos de lo que crece el total del patrimonio neto.

5.2.3.2. Ratio de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo

Como se ha indicado al principio de este apartado, un aspecto de vital importancia es conocer el vencimiento de plazo de la deuda. En definitiva, estos ratios tratan de detectar situaciones de estabilidad o inestabilidad dependiendo de la calidad de la deuda, considerando de poca calidad la deuda a corto plazo. (Garrido e Íñiguez, 2015).

Tabla 5.13. Ratio de endeudamiento a corto plazo (millones de €)

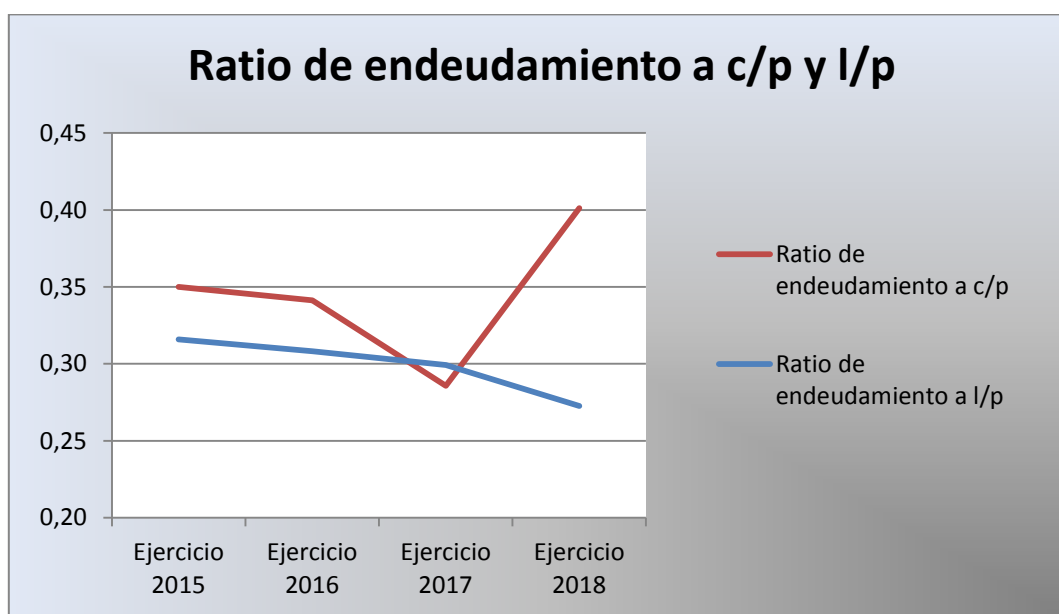
	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Pasivo corriente	223,99	229,74	211,79	307,99
Ratio de endeudamiento c/p	0,3500	0,3413	0,2858	0,4011
Media acotada (5%)	0,65	0,59	0,53	0,54
Media acotada (10%)	0,59	0,52	0,47	0,50

Tabla 5.14. Ratio de endeudamiento a largo plazo (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Pasivo no corriente	202,16	207,41	221,70	209,33
Ratio de endeudamiento l/p	0,3159	0,3082	0,2992	0,2726
Media acotada (5%)	0,61	0,52	0,55	0,48
Media acotada (10%)	0,53	0,47	0,51	0,44

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Gráfico 5.5. Ratio de endeudamiento a c/p y l/p



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

Atendiendo a la clasificación entre el corto y el largo plazo observamos en las tablas 5.13 y 5.14 que el endeudamiento a corto plazo (pasivo corriente) es superior al endeudamiento a largo plazo (pasivo no corriente), exceptuando el 2017, año en el que disminuyen considerablemente las deudas a corto respecto al año anterior.

Sin embargo, en el último año de estudio la tendencia entre el corto y el largo es opuesta ya que podemos ver como el pasivo corriente aumenta considerablemente mientras que el pasivo no corriente disminuye, lo que implica que las bodegas tendrán menos estabilidad financiera puesto que las deudas a corto plazo provocan problemas de liquidez y pueden conllevar posteriormente a dificultades para hacer frente a las deudas de largo plazo.

5.3. Análisis económico

El análisis económico examina la estructura y la evolución de los resultados obtenidos por la empresa (gastos e ingresos), poniendo estos en relación con los capitales utilizados por la misma con el fin de estudiar la rentabilidad conseguida. En definitiva, estudia la estructura de la Cuenta de Resultados y su evolución en el tiempo con el objeto de conocer la capacidad de la empresa para obtener beneficios.

En este apartado, se va a conocer la capacidad de las bodegas para generar beneficios, a través de tres ratios principales, la rentabilidad económica (ROA), la rentabilidad financiera (ROE) y el apalancamiento financiero. A continuación se puede observar las partidas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias obtenidas de la base de datos ORBIS del conjunto de bodegas Denominación de Origen Ribera del Duero.

Tabla 5.15. Cuenta de Pérdidas y Ganancias (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Ingresos explotación	342,65	386,07	428,67	442,09
Ventas	331,47	372,64	411,72	425,65
Gastos financieros	7,02	8,13	7,37	8,79
RAI	49,18	52,69	78,49	82,71
Resultado	34,76	40,84	60,32	64,14

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

5.3.1. Análisis de la rentabilidad

Además de estudiar la composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y su evolución en el tiempo, el análisis económico se ocupa de investigar si las inversiones realizadas por la empresa están obteniendo un rendimiento grato. Es decir, estudia la rentabilidad, la cual relaciona el flujo, resultado o renta obtenida en un periodo, con el capital invertido en ese mismo periodo.

“La rentabilidad ocupa un lugar central en el análisis de los estados financieros por varias razones: es un indicador que resume, como ningún otro, el grado de eficiencia alcanzado por la empresa; permite comparar resultados empresariales entre empresas con características distintas y que operan en sectores diversos; permite valorar la eficacia de las inversiones empresariales respecto de otras oportunidades de inversión; es un complemento imprescindible de los análisis a corto y largo plazo, sobre todo este último.” (López, 2004, p. 316).

5.3.1.1. Rentabilidad económica (ROA)

De acuerdo con Godoy (2004), la rentabilidad económica (en adelante ROA), se define como la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos y el activo total, la cual mide la capacidad efectiva de la empresa para remunerar a todos los capitales invertidos, tanto propios como ajenos. Se expresa mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{RAI}{\text{Activo total}}$$

El numerador recoge el resultado que generan todas las inversiones, que es el resultado antes de intereses e impuestos, con el fin de eliminar la influencia que ejerce la forma de financiación que haya adoptado la empresa, mientras que en el denominador se presenta el activo, que mide toda la inversión realizada por la empresa.

Los valores adecuados para este ratio son aquellos superiores al 10%. Cuanto mayor sean los valores, implica que más rentabilidad obtiene la

empresa por cada unidad monetaria de activo que figure en el balance y se encuentra en mejor situación. En cambio, cuanto menor sean los valores, menos rendimiento se consigue de cada unidad monetaria que existe en el activo.

Este estudio de la rentabilidad económica se puede completar analizando sus componentes, margen sobre ventas y rotación, y las relaciones entre ellos. Dichos componentes se obtienen al multiplicar y dividir por las ventas.

$$\underbrace{\frac{BAIT}{Ventas}}_{\text{Margen sobre ventas}} \times \underbrace{\frac{Ventas}{Activo}}_{\text{Rotación del activo}}$$

“Esta diferencia nos revela qué estrategia está siguiendo la empresa:

- Estrategia de penetración, o de competitividad en costes: se busca vender muchas unidades o prestar muchos servicios a bajo precio. En este caso el margen es reducido y la rotación es alta.
- Estrategia de diferencias en base a la calidad: se persigue vender productos muy exclusivos y diferenciados, a alto precio, aun cuando no se alcancen cifras de unidades vendidas muy altas. Así, se registra un alto margen y una baja rotación.” (Flores y Cortijo, 2009, p. 255).

Tabla 5.16. Rentabilidad económica (millones de €)

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
RAI	49,18	52,69	78,49	82,71
Activo total	1.066,19	1.110,25	1.174,53	1.285,33
Rentabilidad económica	0,0461	0,0475	0,0668	0,0644
Media acotada (5%)	0,02	0,03	0,04	0,03
Media acotada (10%)	0,02	0,03	0,04	0,03

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos

Como se puede observar en la tabla 5.16, la rentabilidad económica no es elevada, ya que no supera el valor óptimo ningún año del estudio, por lo que se considera que para esos años, la actividad no ha sido muy rentable. Esto se debe a que el Resultado antes de Intereses e Impuestos es bastante inferior al Activo. Por tanto, la elaboración de vino por parte de las empresas no tiene la capacidad necesaria para generar beneficio.

En el caso de las bodegas con D.O. Ribera del Duero, el valor de este ratio es positivo y crece año tras año, exceptuando el año 2018 que disminuye ligeramente. En el año 2017 este ratio alcanza su mejor valor, lo que supone que las bodegas han mejorado su capacidad para obtener rendimiento de su activo.

Los resultados que ofrece el cálculo del promedio recortado (eliminando a estos efectos las observaciones extremas), de los valores del ratio para cada empresa que componen la muestra, permiten concluir que las medias acotadas a lo largo del periodo de estudio son inferiores al valor del ratio de rentabilidad económica, por tanto, las empresas con menores dimensiones son las que presentan además, menor capacidad para generar beneficios.

5.3.1.2. Rentabilidad financiera (ROE)

La rentabilidad financiera también conocida con el nombre de ROE (*Return on Equity*), es una medida de rentabilidad que tiene en cuenta la relación del beneficio generado antes del pago de intereses, con los fondos propios, es decir, mide la rentabilidad que tienen los propietarios. De acuerdo con Ortega (2006), si la rentabilidad económica mide el rendimiento de la empresa como si fuese un ser autónomo, la rentabilidad financiera mide el rendimiento que obtiene el empresario. Su expresión es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{RAI}{\text{Patrimonio neto}}$$

Un aspecto a destacar, es que es una rentabilidad bruta e individual, ya que se calcula el resultado antes de intereses e impuestos y sólo con una parte del patrimonio neto. En este caso, en el numerador ya se han restado los intereses de la deuda, quedando solamente por remunerar los accionistas por

lo que, la rentabilidad financiera si está influida por la forma de financiarse que tenga la bodega. (Garrido e Íñiguez, 2015).

Los valores más adecuados para este ratio, como ocurre en la rentabilidad económica, son los más altos. En consecuencia, los valores positivos indicarían que se está generando riqueza para los accionistas. Sin embargo, si la rentabilidad financiera es negativa, supondría que los propietarios de las bodegas están perdiendo fondos por cada unidad invertida.

Tabla 5.17. Rentabilidad financiera (millones de €)

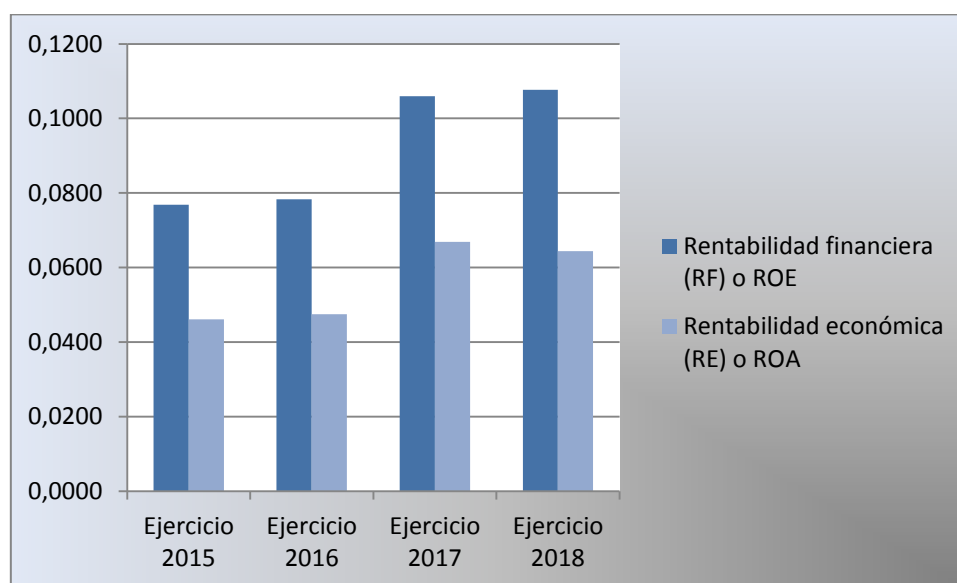
	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
RAI	49,18	52,69	78,49	82,71
Patrimonio neto	640,03	673,09	741,03	767,94
Rentabilidad financiera	0,0768	0,0783	0,1059	0,1077
Media acotada (5%)	0,05	0,07	0,09	0,07
Media acotada (10%)	0,05	0,07	0,08	0,07

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

A la vista de los resultados presentados en la tabla 5.17, se puede ver una tendencia positiva de la rentabilidad financiera a lo largo de los cuatro años de estudio. En los años 2017 y 2018 el valor de dicha rentabilidad es superior al 10% por lo que los accionistas o propietarios obtienen una alta rentabilidad por parte de las bodegas, llegando a conseguir el último año una rentabilidad de 10,77%.

Como ocurre en el caso del ratio de rentabilidad económica, los resultados que proporciona el cálculo del promedio recortado (eliminando a estos efectos las observaciones extremas) de los valores del ratio para el conjunto de empresas que componen la muestra, permiten concluir que las bodegas con dimensiones relativamente pequeñas son las que tienen una rentabilidad financiera menor a lo largo del periodo de los años de estudio.

Gráfico 5.6. Evolución ROA y ROE



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

En el gráfico 5.6 se presenta la evolución de la rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE) a lo largo de los cuatro años de estudio. Como ya hemos mencionado anteriormente, ambas rentabilidades tienen valores positivos, además de una tendencia creciente, exceptuando la ROA en el año 2018, la cual disminuye ligeramente.

Para el conjunto de bodegas analizadas en este estudio, la ROE es mayor que la ROA, ya que ésta última apenas alcanza el valor óptimo dando lugar a una baja rentabilidad, lo cual dificulta la remuneración de los capitales invertidos. A diferencia de la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera mejora en los últimos años, superando el valor óptimo del 10% y asegurando una mejor rentabilidad a los propietarios o accionistas de dichas bodegas.

Respecto a que la ROE sea mayor que la ROA, se puede decir que las bodegas con D.O. Ribera del Duero han obtenido una rentabilidad de su endeudamiento mayor que el coste de la misma. Dicha situación se desarrolla a continuación más detalladamente mediante el estudio del apalancamiento financiero.

5.3.1.3. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero es sinónimo de endeudamiento, una empresa está apalancada financieramente cuando está endeudada. Este busca establecer una conexión entre la rentabilidad económica y financiera. Además, permite conocer si la empresa está obteniendo un apalancamiento positivo o negativo a causa de que ésta esté empleando el endeudamiento para financiar sus inversiones. Para conocer el signo de apalancamiento de las bodegas se va a utilizar la siguiente fórmula:

$$\text{Apalancamiento financiero (AF)} = RF - RE$$

El efecto apalancamiento financiero se da cuando se produce una alteración más que proporcional de la rentabilidad financiera, causada por la variación de la rentabilidad económica (Ilustración 5.2.). Ésta situación ocurre especialmente cuando existe una deuda, es decir, cuando la rentabilidad económica es superior al coste del pasivo. (Flores y Cortijo, 2009).

Ilustración 5.2. Apalancamiento financiero



Fuente: imagen extraída de Flores y Cortijo, 2009, pág. 259.

“El análisis del apalancamiento financiero posee diversas utilidades: en términos estáticos, permite evaluar la idoneidad del nivel de endeudamiento de la empresa, y del impacto de su coste en las diferencias existentes entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera. Por otro lado, permite detectar situaciones a las que hay que prestar especial atención, como cuando la rentabilidad económica está muy cerca del coste del pasivo ajeno, en las que

pueden darse dificultades para la continuidad de la empresa en el futuro.” (Flores y Cortijo, 2009, p. 260).

Si la empresa obtiene un signo positivo, supone que ésta ha conseguido rentabilizar su financiación ajena, es decir, $RF > RE$. Si esto ocurre, indicaría que la empresa ha obtenido una rentabilidad de su endeudamiento mayor al coste de la misma. Por el contrario, el signo negativo ($RF < RE$), indica que la empresa no ha sido capaz de rentabilizar la financiación obtenida por terceros.

Por último, se puede dar la situación en que el apalancamiento financiero sea equitativo ($RF = RE$). Este caso ocurre cuando ambas rentabilidades coinciden, lo que significa que la rentabilidad de la financiación ajena tiene un rendimiento igual a su coste tal y como manifiesta González (2015).

Tabla 5.18. Apalancamiento financiero

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016	Ejercicio 2017	Ejercicio 2018
Rentabilidad financiera	0,0768	0,0783	0,1059	0,1077
Rentabilidad económica	0,0461	0,0475	0,0668	0,0644
Apalancamiento financiero	0,0307	0,0308	0,0391	0,0434

Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la base de datos ORBIS

En la tabla 5.18 se puede observar que el apalancamiento financiero es positivo a lo largo de los cuatro años de estudio. Esto significa que las bodegas han logrado rentabilizar la financiación ajena utilizada para su actividad y que éstas han obtenido una rentabilidad de endeudamiento superior al coste de la misma durante todo el estudio.

El mayor apalancamiento financiero positivo sufrido por las bodegas con D.O. Ribera del Duero es en el año 2018 con un 4,34% y fue donde se obtuvo la mayor rentabilidad financiera con un 10,77%. Esto significa que el endeudamiento es positivo con carácter general para las bodegas siempre y cuando el coste de la misma no supere la rentabilidad económica.

A su vez, al disminuir el endeudamiento, el apalancamiento financiero también disminuye, con lo que el resultado final de la rentabilidad financiera es menor como ocurre en el primer año de estudio.

Por ello, se puede concluir, que debe haber un cierto grado de equilibrio entre la rentabilidad y el apalancamiento financieros, ya que demasiada financiación ajena puede provocar problemas de insolvencia y concurso de acreedores.

6. CONCLUSIONES

El objetivo principal de este estudio, como ya se ha mencionado anteriormente, ha sido conocer la situación económica y financiera del conjunto de 96 bodegas pertenecientes a la Denominación de Origen Ribera del Duero. Dicho objetivo permite llegar a la conclusión de que estas empresas se financian en torno a un 60-63% con recursos propios y cerca de un 24-26% con recursos ajenos, aumentando sus deudas a corto plazo respecto a las de largo plazo durante el periodo de estudio (2015-2018). El aumento de las deudas a corto plazo puede suponer un riesgo ya que, para cualquier empresa con un ciclo de producción largo como es en este caso la producción de vino de calidad, es más adecuado tener deudas a largo plazo que permitan más tiempo para hacer frente a los acreedores.

Gracias al cálculo del Fondo de Maniobra, cuyos resultados son positivos para todos los años de estudio, se ha comprobado que las bodegas se encuentran en una situación en la que pueden hacer frente a las deudas que vencen a corto plazo además de realizar algunas inversiones. A dicha conclusión permite llegar también el ratio de solvencia a corto plazo, el cual alcanza valores superiores al valor óptimo, afirmando así, que dichas bodegas no corren peligro de insolvencia a corto plazo.

Por tanto con los ratios de liquidez y solvencia calculados se ha podido ver como el conjunto de las bodegas pertenecientes a la D.O. Ribera del Duero tienen suficiente liquidez y no son dependientes de las ventas de sus

existencias para hacer frente a las deudas tanto a corto como a largo plazo y además, sus acreedores no corren el riesgo de ser impagados.

Respecto a la rentabilidad económica, se concluye que ha mejorado del período que comprende del año 2015 hasta el 2017, pero sin llegar a alcanzar el valor que suele considerarse óptimo, por lo que la actividad de las bodegas no ha sido muy rentable y dificulta la remuneración de los capitales invertidos. En cuanto a la rentabilidad financiera, a diferencia del resto de magnitudes calculadas, ésta mejora tanto en el año 2017 como en el 2018 llegando a alcanzar los accionistas una rentabilidad del 10,77%.

En general, a lo largo de todo el estudio, se ha podido comprobar que los resultados obtenidos desde el año 2015 han ido mejorando hasta alcanzar los mejores valores en el año 2017, sufriendo posteriormente un notable descenso en el año 2018. Este descenso se debe principalmente al aumento del pasivo corriente, es decir, de las deudas a corto plazo, dando lugar a una situación con menos estabilidad financiera puesto que estas deudas a corto plazo pueden provocar posteriormente problemas para hacer frente a las deudas de largo plazo.

Finalmente, podemos concluir recuperando la idea sugerida a lo largo del presente trabajo, que resalta la importancia del sector vitivinícola en el ámbito productivo nacional, en especial en lo que se refiere a la zona de la Ribera del Duero, donde uno de los elementos esenciales es la materia prima de calidad con la que se cuenta. Gracias a la cantidad de bodegas dedicadas a esta actividad, se genera una dinámica económica de alto valor añadido y muy positiva, que acaba repercutiendo favorablemente en su conjunto en la comarca que envuelve a las producciones vitivinícolas.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Aparicio, J., Sánchez, J. L., Alonso, J. L., & Rodero, V. (2008). La Ribera del Duero, geografía de un medio innovador en torno a la viticultura. *Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, (12), 256-280.
- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., & Cano, M. (2008). *Estados contables*. Madrid: Ediciones Pirámide .
- Argudo, J. M. (15 de Febrero de 2020). *econosublime.com*. Recuperado el 4 de Marzo de 2021, de <http://www.econosublime.com/2020/02/fondo-de-maniobra.html>
- Cacatu.es*. (s.f.). Recuperado el 12 de Enero de 2021, de <https://catatu.es/region-vinicola/ribera-del-duero>
- Caraballo, T. A., Amondarain, J., & Zubiaur, G. (s.f.). *academia.edu*. Recuperado el 10 de Febrero de 2021, de <https://bit.ly/3gOy01f>
- Casares, J. (2013). Denominaciones de origen: Bienes de confianza, supermarcas y reputación. *Distribución y consumo*, 24-31.
- Díaz, I. (2011). Demominaciones de origen e indicaciones geográficas como garantía de calidad. *Distribución y consumo*, 5-21.
- Escribano, M., & Jiménez, A. (2011). En *Análisis contable y financiero* (págs. 283-289). Málaga: ic editorial.
- Fernández, J., & Soria, C. H. (2013). Ferrocarril, patrimonio y cultura vitivinícola en la ribera del Duero vallisoletana (Castilla y León, España). *Cuadernos de Turismo*, (32), 89-113.
- Flores, F., & Cortijo, V. (2009). *Análisis de estados financieros: fundamentos teóricos y casos prácticos*. Pearson Educación.
- Freitas, S. (2015). Prácticas productivas empresariales, convenciones y desarrollo territorial rural: el cado de la Denominación de Origen vitinícola española Méntrida. *Cuadernos geográficos*, 54(2).

- García, E. (2015). *Anáforas vinarias de los contextos severianos del Patio de Banderas de Sevilla. En la obra colectiva "De las ánforas al museo: estudios dedicados a Miguel Beltrán Lloris"*. Obtenido de https://ifc.dpz.es/recursos/publicaciones/35/21/_ebook.pdf
- García, F. (2001). *Ribera del Duero. Vinos y Bodegas*. Madrid: Alianza Editorial.
- Garrido, P., & Íñiguez, R. (2015). *Análisis de estados contables*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Garrido, P., & Íñiguez, R. (2016). *Análisis de estados contables*. Madrid: Edición Pirámide.
- González, R. (2015). *Caracterización empresarial a través del análisis de estados financieros: el caso Lactiber León S.L.*
- La D.O. Ribera del Duero. (s.f.). Recuperado el 15 de Enero de 2021, de <https://www.riberadelduero.es/la-do-ribera-del-duero>
- Lázaro, F. (2009). *Vinos de Catilla y León*. León: Everest.
- López, L. G. (2004). *Preparación y análisis de estados financieros*. Desclée de Brouwer.
- Martínez, M., & Molinero, F. (2019). El valor patrimonial del paisaje como imagen de calidad en la estrategia comercial de los territorios vitinícolas del Duero. *Cuadernos Geográficos* 58(3), 169-194.
- Molinero, F. (2001). En *Ponencias del I Curso de Viticultura y Enología D.O. "Ribera del Duero"* (págs. 9-14). Aranda: Gráficas de la Ribera .
- Ortega, J. A. (2006). *Análisis de estados financieros: teoría y aplicaciones*. Declée de Brouwer.
- Peribáñez, J. (2010). El control del territorio en la Ribera del Duero en la baja Edad Media. *Biblioteca: estudio e investigación*, (25), 39-65.
- Rivero, P., Santos, J. F., Banegas, R., Manzaneque, M., & Merino, E. (2018). *Fundamentos del balance y estados complementarios. Con operaciones especiales*. Madrid: Ediciones Pirámide.

Rouzet, E., & Seguin, G. (2005). *El marketing del vino: Saber vender el vino*. Madrid: Mundiprensa.

Sánchez, D. (2008). *Historia Económica, Social y Cultural del Vino en la Ribera del Duero Vallisoletana*. Valladolid: Diputación de Valladolid.

Terranostrum.es. (s.f.). Recuperado el 18 de Enero de 2021, de <https://www.terranostrum.es/enoturismo/d.o.-ribera-del-duero/segovia/1>