

Evolución del sector vinícola en Castilla y León en el periodo 2010-2020 desde una perspectiva económico-financiera

Evolution of the wine sector in Castilla y León in the period 2010-2020 from an economic-financial perspective

FERNANDO TEJERINA GAITE

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Escuela de Ingeniería Informática, Universidad de Valladolid, Paseo de Belén, 15, 47011-Valladolid (España)

ftejerina@uva.es

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6301-0757>

CECILIA MARTÍN GAMONEDA

Facultad de Derecho, Universidad de Valladolid, Plaza de la Universidad s/n, 47002-Valladolid (España)

cecicoco18@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0116-8185>

Recibido: 1-10-2020. Aceptado: 3/11/2022.

Martín Gamoneda, Cecilia y Tejerina Gaité, Fernando, “Evolución del sector vinícola en Castilla y León en el periodo 2010-2020 desde una perspectiva económico-financiera”, *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 259, (2022): 175-200.



Este artículo está sujeto a una licencia “Creative Commons Reconocimiento-No Comercial” (CC-BY-NC).

DOI: <https://doi.org/10.24197/reep.259.2022.175-200>

Resumen: El sector vinícola ha ido adquiriendo una creciente importancia en las últimas décadas, tanto en nuestro país, como, en particular, en Castilla y León. No solo por la cuantía y calidad de la producción, sino también por su proyección internacional, además de su repercusión en ámbitos como el cultural, turístico y medioambiental. El presente trabajo tiene como objetivo analizar la evolución del sector en Castilla y León en el periodo 2010-2020, adoptando una perspectiva económico-financiera. Para ello, tras un análisis estratégico del sector, se estudia la posición financiera de una muestra de 29 empresas castellanoleonesas en términos de liquidez, solvencia o rentabilidad, entre otros. El análisis permite concluir que las empresas productoras han experimentado en la última década un crecimiento sostenido acompañado de una disminución en el riesgo financiero, lo que las sitúa en una posición idónea de cara al futuro. El sector, por último, está solventado la crisis del COVID-19 de manera satisfactoria.

Palabras clave: Sector vitivinícola; Análisis Financiero; Rentabilidad; COVID-19; Castilla y León

Abstract: The wine sector has become increasingly important in recent decades, both in Spain and particularly in Castilla y León. Not only because of the quantity and quality of its production, but

also because of its international projection, as well as its repercussions in areas such as culture, tourism and the environment. The aim of this paper is to analyse the evolution of the sector in Castilla y León in the period 2010-2020, adopting an economic-financial perspective. To this end, after a strategic analysis of the sector, the financial position of a sample of 29 companies in Castilla y León is studied in terms of liquidity, solvency and profitability, among others. The analysis allows us to conclude that wine companies have experienced sustained growth over the last decade accompanied by a decrease in financial risk, which places them in an ideal position for the future. Finally, the sector is satisfactorily overcoming the COVID-19 crisis.

Keywords: Wine sector; Financial Analysis; Profitability; COVID-19; Castilla y León.

INTRODUCCIÓN

El sector vitivinícola ha desempeñado históricamente un importante papel en España, tanto desde una perspectiva económica como social y cultural. Este sector mantiene un profundo vínculo con la comunidad de Castilla y León y su importancia radica no solo en su contribución a la economía, sino que también ejerce un considerable impacto social y medioambiental.

El objetivo del trabajo será analizar la evolución del sector en términos de liquidez, solvencia y rentabilidad, para así poder entender mejor su situación actual y perspectiva. Aunque el sector vitivinícola comprende tanto el cultivo de la vid (industria vitícola), como la elaboración de vinos (industria vinícola), el análisis realizado en el presente trabajo se centra en este último, es decir, en las empresas productoras de vino. El estudio contempla, en primera instancia, una breve introducción a la importancia y situación del sector vitivinícola en general. A continuación, se efectúa el análisis financiero de una muestra de empresas vinícolas durante el periodo comprendido entre los años 2010 y 2019. Por último, y debido a las especiales circunstancias derivadas de la pandemia acaecida en 2020, se realiza un análisis individualizado de este ejercicio que permitirá tanto determinar las consecuencias sobre el sector como impedir que las eventuales anomalías de las cifras correspondientes a este año distorsionen las conclusiones generales obtenidas.

1. EL SECTOR VITIVINÍCOLA

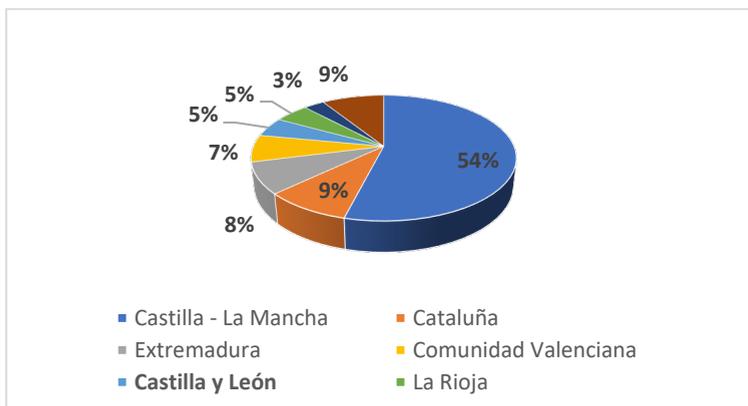
El sector vitivinícola goza de una significativa tradición en Europa, especialmente en los países de la cuenca mediterránea, en los que ha tenido un papel muy destacado desde la antigüedad. En la actualidad, la Unión Europea se posiciona como el productor de vino más importante del

mundo. Su producción media anual se sitúa en torno a los 165-170 millones de hectolitros. Alberga en torno al 45% de la superficie de cultivo de vides mundial y se corresponde con el 65% de la producción, el 60% del consumo mundial y el 70% de las exportaciones (Vallès, 2019).

La importancia del sector en nuestro país está fuera de toda duda. España ocupa el tercer puesto en la producción de vino a nivel mundial (por detrás de Italia y Francia) con una producción media anual de 35 millones de hectolitros en 2021 (OIV, 2022), ocupando actualmente el primer puesto en exportaciones mundiales, en volumen. Las hectáreas de viñedo que se localizan en España alcanzan el 13% del total de la superficie dedicada a este cultivo en el mundo (MAPA, 2021). El sector aporta 215.300 empleos directos (incluyendo viticultura, elaboración, crianza y comercialización) y hasta el doble considerando el empleo indirecto (lo que supone un 2,4% del empleo total en España). Se trata de una industria de alto valor añadido, genera 1,75 € por cada euro invertido, representando el 2,2% del Valor Añadido Bruto, medida equivalente al PIB (Afi, 2020).

Castilla y León, por su parte, genera el 5% de la producción estatal, aunque se sitúa en quinto lugar si tenemos en cuenta el número de hectáreas de viñedo cultivadas. El sector aporta 1.000 millones de euros anuales al PIB de la comunidad, lo que representa el 1,8% del mismo, con cifras del año 2020. Además, emplea aproximadamente a 19.000 trabajadores, de los cuales 15.500 son viticultores y 3.500 empleos directos generados por los productores) (JCyL, 2019).

Gráfico 1. Producción de vino en España por CCAA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del OEMV

A partir de los primeros años de la década de los ochenta del siglo pasado, surgieron las conocidas como denominaciones de origen protegidas en el sector vinícola, que engloban las tradicionales denominaciones de origen y vinos de pago. Actualmente, en la comunidad de Castilla y León ascienden a dieciséis: Arlanza, Arribes, Bierzo, Cebreros, Cigales, León, Ribera de Duero, Rueda, Sierra de Salamanca, Tierra del Vino de Zamora, Toro, Valles de Benavente, Valtiendas, Vino de Pago Abadía Retuerta, Vino de Pago Urueña y Vino de Pago Dehesa Peñalba. Esta relación se completa con el Vino de la Tierra de Castilla y León, en este caso Indicación Geográfica Protegida, otra de las herramientas utilizada en la Unión Europea para el reconocimiento de una calidad diferenciada en productos agroalimentarios (Portal ITACyL).

Con el fin de obtener una panorámica más completa del sector en Castilla y León, en gran medida extrapolable al resto de España, llevaremos a cabo un estudio estratégico del sector, a través de la elaboración de un análisis DAFO del mismo. Este tipo de análisis constituye una de las herramientas más utilizadas para llevar a cabo un estudio estratégico tanto de tipo externo como interno. El DAFO, acrónimo de los términos debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades, permitirá conocer en qué situación se encuentra el sector y determinar las principales acciones genéricas que es preciso emprender para elegir una buena estrategia, aprovechando las oportunidades del entorno, evitando sus amenazas, manteniendo y reforzando las fortalezas y corrigiendo las debilidades de la empresa (Duncan *et al.*, 1998). Para su elaboración, se han considerado diversas fuentes, entre las que destacamos los informes JCyL (2011), GCLM y UCLM (2019) y CARTIF (2020).

· *Amenazas:*

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

- Entrada de países emergentes: como Australia, Sudáfrica, Chile o Argentina, cuyos productos poseen una mejor relación calidad-precio.
- Elevada competencia: durante los últimos años se ha experimentado un gran crecimiento del número de bodegas, tanto en el plano nacional como internacional.

- Precio de la uva en otras áreas del país: es inferior en otras regiones de España, favoreciendo la elaboración de vinos con menor coste.
- Desigual implantación de las nuevas tecnologías: las diferencias en el tamaño de las diferentes empresas que conforman el sector implican una desigual inclusión de los avances tecnológicos.

· *Oportunidades:*

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

- Implicación de las diferentes autoridades y administraciones: tanto a escala local como regional, las administraciones fomentan y apoyan el sector enológico regional.
- Adaptabilidad y reducción de precio de las tecnologías.
- Aumento de la demanda de vino en el mercado internacional: apuesta cada vez más consolidada por el vino de calidad.
- Comercio electrónico y redes sociales: la presencia online es fundamental incluso en el caso de un producto tradicional como es el vino.

· *Debilidades:*

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

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

- Alta dependencia de las ayudas públicas de una buena parte de las empresas del sector.

· *Fortalezas:*

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

- Las empresas que conforman el sector son muy dinámicas, a pesar de su reducido tamaño, emplean una cantidad considerable de recursos en innovar y elaborar nuevas gamas de productos o vinos específicos y característicos de cada una de ellas.
- Denominaciones de origen: algunas de las denominaciones de origen que se encuentran en nuestra comunidad han logrado un gran éxito en el plano nacional e internacional, repercutiendo sobre las ventas de otros productos de alimentación y también sobre el turismo.
- Tradición enológica: nuestra comunidad autónoma es una zona que históricamente ha destacado por su aprecio y apego a la cultura del vino.
- Implantación de estudios de enología en varias de las universidades de Castilla y León: la formación en este sector es fundamental para aumentar su rendimiento y su competitividad.
- Dominio de la venta de vinos embotellados y de VCPRD (vinos de calidad producidos en una región determinada).

2. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR VINÍCOLA

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

2. 1. Metodología

Para llevar a cabo el estudio financiero anteriormente descrito del sector vinícola, hemos seleccionado una muestra compuesta por las 29

empresas castellanoleonesas productoras de vino con un número de empleados igual o superior a 20, a fin de obtener cierta homogeneidad que permita una comparativa adecuada (ver Anexo). El intervalo temporal escogido para realizar el estudio comprende diez años, de 2010 a 2019. Consideramos que el ejercicio 2020 es merecedor de un estudio independiente debido a las circunstancias especiales relacionadas con el COVID-19 que concurren en ese año, cuya repercusión sobre el sector será analizada al final de este trabajo.

Con el fin de obtener los datos y cifras de las empresas de la muestra seleccionada, se ha empleado la base de datos SABI¹. De ella se han extraído los datos agregados correspondientes a sus principales estados contables. El tratamiento mediante el programa Excel de sus cuentas anuales, y en especial del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, permite obtener conclusiones y observar tendencias. Las conclusiones están sujetas a las restricciones que impone la representatividad de la muestra, ya que este sector se encuentra muy fragmentado en nuestra comunidad y abundan pequeñas empresas de carácter familiar con un número de empleados inferior a 20. Efectivamente, de un total de 610 bodegas registradas por la base SABI en Castilla y León en el año 2020, el 72,29% tenía entre 0 y 5 trabajadores, el 22,96% entre 6 y 19 trabajadores y tan solo el 4,75% del total tenía 20 o más. Este último grupo forma la muestra del presente trabajo, que si bien constituye un pequeño porcentaje del número total de empresas (4,75%), representa al 36,78% del sector por tamaño (medido por el número de trabajadores). Lo anterior nos permitirá extrapolar los resultados del análisis al sector o, al menos, considerarlos como una tendencia del mismo. No obstante, dicha extrapolación debe ser contextualizada en un sector caracterizado por su dinamismo y por un elevado número de microempresas.

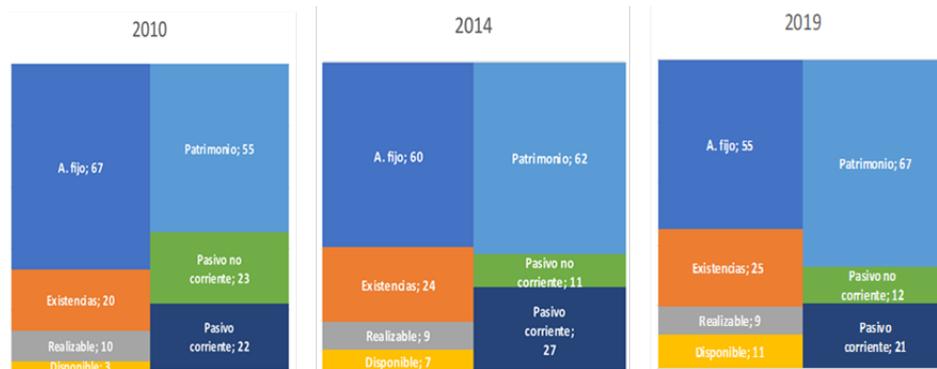
2.2. Análisis del balance de situación

El balance de situación es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa en un momento dado, contemplando de forma separada los bienes y derechos que integran el activo del balance y las obligaciones y patrimonio neto que componen el pasivo. Para el estudio

¹ Base de datos editada por Bureau van Dijk, que ofrece datos económicos y financieros de aproximadamente cuatro millones de empresas españolas y portuguesas. Se nutre de fuentes oficiales tales como el Registro Mercantil o el BORME.

que se realizará a continuación, se utilizará el balance agregado de las 29 empresas que forman la muestra seleccionada.

Gráfico 2. Balance de Situación (datos en porcentaje con respecto al activo total)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el gráfico 2, se muestra la evolución de las principales masas patrimoniales a lo largo del periodo (en porcentaje con respecto al total del activo/pasivo). En concreto, para una mejor visualización, se presenta la situación al principio, aproximadamente a la mitad y al final del periodo considerado. En términos monetarios, el Inmovilizado permanece más o menos constante a lo largo de los años considerados, experimentando un incremento importante el activo corriente o circulante. Como consecuencia, el porcentaje del Inmovilizado se reduce en más de diez puntos porcentuales, lo cual es un indicio del estancamiento en la inversión a largo plazo. Por su parte, el porcentaje que representan las existencias se incrementa ligeramente, llamando la atención el peso del disponible (efectivo), que pasa de un 3% a un 11% del total del activo, manteniéndose el realizable constante. Con respecto al pasivo, se observa un considerable incremento del patrimonio neto, con la consiguiente disminución en el endeudamiento del sector.

A juzgar por las cifras anteriores, se puede afirmar que el sector ha adoptado una actitud bastante conservadora en el periodo estudiado, reduciendo su inmovilizado en un porcentaje significativo, al tiempo que

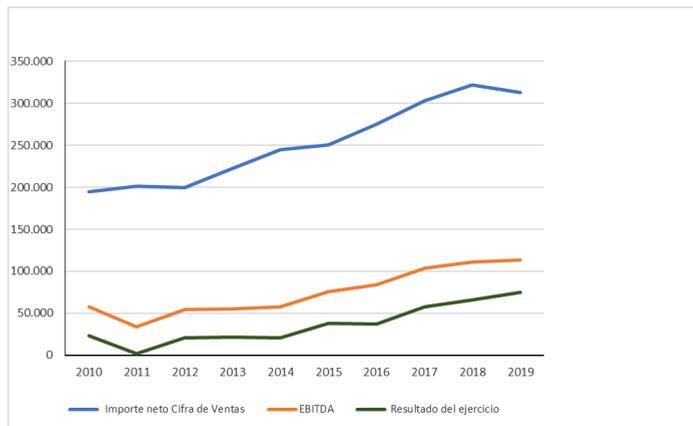
se incrementan las partidas del activo más líquidas. Por otro lado, el patrimonio neto ha aumentado, mientras que la financiación ajena, tanto corriente como no corriente, considerando el periodo estudiado en su totalidad, se ha visto reducida. Por tanto, este análisis corroboraría la hipótesis de que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

2.3. Análisis de la Cuenta de Resultados

La cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de resultados es el estado contable que registra todos los ingresos y gastos generados durante el ejercicio a estudiar. De ella resulta un determinado saldo, positivo o negativo, que indicará si la empresa ha obtenido beneficios o pérdidas.

En el gráfico 3 podemos observar que las ventas, principal cifra de ingresos, ha experimentado un constante incremento a lo largo del periodo analizado, solo interrumpido en 2019. En paralelo, tanto el EBITDA² como el resultado final muestran igualmente una tendencia alcista muy positiva en el sector.

Gráfico 3. Evolución de las ventas y los resultados (miles de euros)

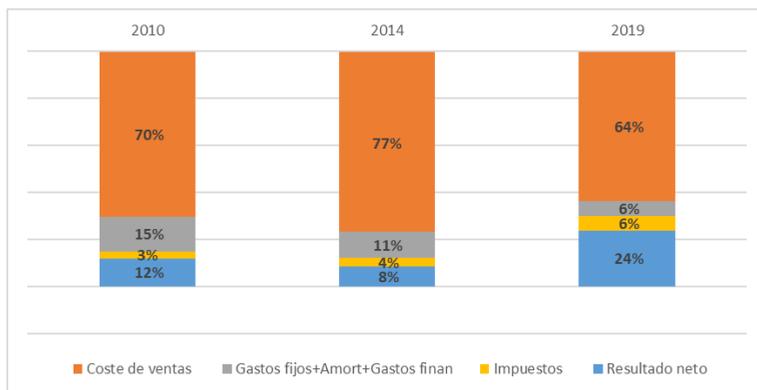


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

² El EBITDA responde a las siglas en inglés del beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se trata, por lo tanto, de una medida de los resultados de la empresa que, si bien no se muestra expresamente en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, resulta muy útil en el análisis económico y financiero, dado que expresa directamente el resultado de la actividad económica de la empresa.

A continuación, analizamos la proporción que representan determinadas partidas de gastos y beneficios sobre el total de las ventas (gráfico 4).

Gráfico 4. Porcentaje de las principales partidas con respecto a las ventas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

El porcentaje del resultado neto (después de impuestos) se ha triplicado en la segunda mitad del periodo considerado, como consecuencia de la disminución porcentual experimentada por el coste de las ventas, los gastos fijos, amortizaciones y gastos financieros. La experiencia y el saber hacer adquiridos han supuesto una disminución del coste de ventas, que se traduce en una mayor eficiencia en el gasto y un incremento del margen, como veremos en epígrafes posteriores. En términos generales se aprecia una interesante recuperación del sector a partir de 2014.

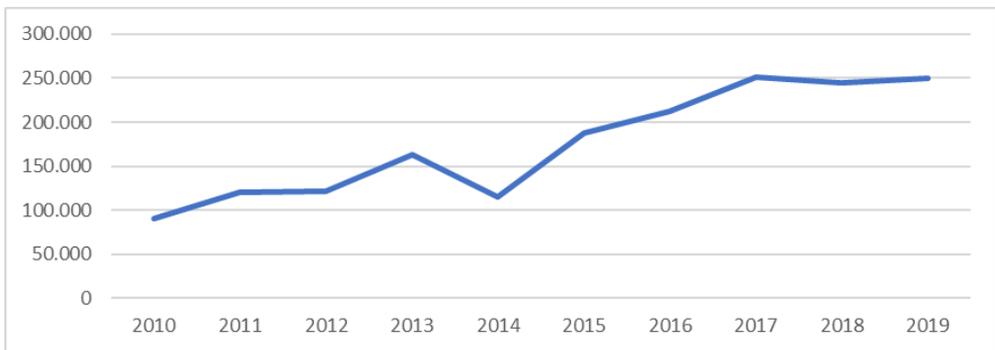
2.4. Liquidez

La liquidez hace referencia a la capacidad del sector de hacer frente a sus pagos más inmediatos. Para su análisis nos fijaremos en la evolución del fondo de maniobra, las principales ratios de liquidez y el *cash-flow* o flujo de efectivo.

El fondo de maniobra o de rotación nos muestra la cantidad de inversiones a corto plazo que están siendo financiadas con recursos a largo

plazo (lo que garantiza la capacidad de devolución, ya que obtendremos el retorno de tales inversiones antes de que venzan los recursos utilizados para financiarlas). Por tanto, un fondo positivo contribuye a mantener una buena posición de liquidez. En el gráfico 5 podemos observar que fondo de maniobra se mantiene en niveles positivos y, con la salvedad del año 2014, crece a lo largo del periodo considerado. Lo anterior no sorprende, dado que el sector posee un ciclo de explotación considerablemente extenso, transformando una materia prima como es la uva a lo largo de un proceso productivo bastante prolongado en el tiempo. Esto supone una rotación baja que exige niveles altos del fondo de maniobra.

Gráfico 5. Fondo de Maniobra (miles de euros)

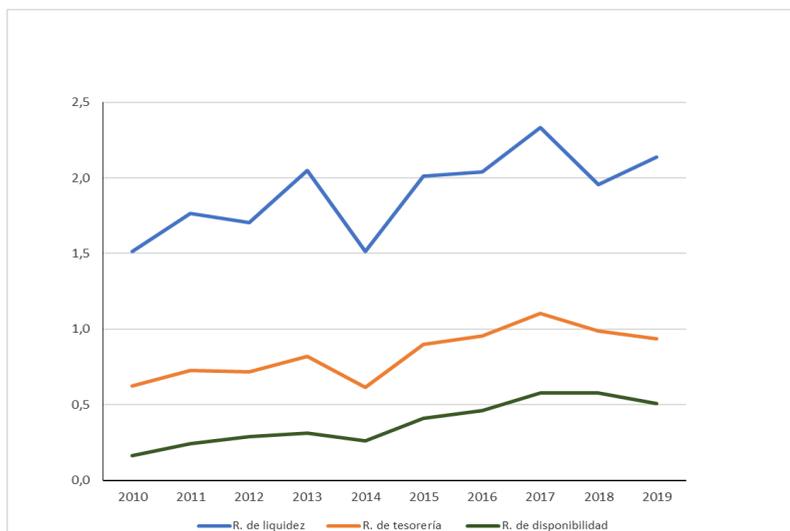


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Con el objetivo de profundizar en el estado de la liquidez del sector, calculamos las tres ratios³ principales para su análisis: ratio de liquidez, ratio de tesorería y ratio de disponibilidad (En el gráfico 6 se muestra la evolución de los mismos).

³ Una ratio es una relación, generalmente por cociente, entre dos magnitudes de la empresa, principalmente del balance o cuenta de resultados.

Gráfico 6. Ratios de liquidez



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

· Ratio de liquidez:

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

Se considera que no existen problemas de liquidez cuando el valor de la ratio se aproxima a 2, normalmente entre 1,5 y 2. En nuestro caso, la ratio se mantiene en todo el periodo por encima de 1,5, sobrepasando incluso el valor de 2 en los últimos años.

· Ratio de Tesorería:

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Realizable} + \text{Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En este caso valora la capacidad de devolver las deudas a corto plazo con los activos más líquidos. Valores próximos a 1 denotan ausencia de problemas de liquidez. Observamos en el gráfico 6 que el sector alcanza dicho valor a partir de 2015.

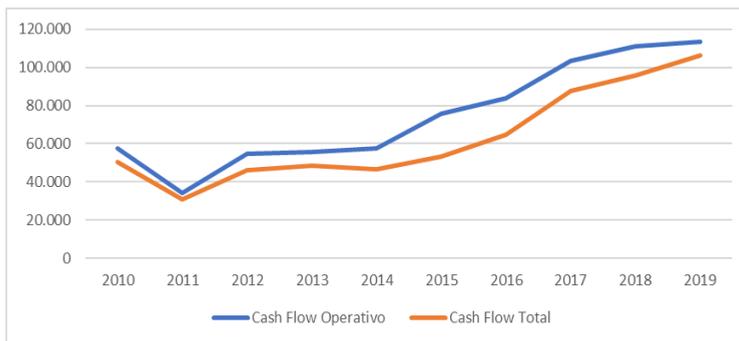
· Ratio de disponibilidad:

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

Hace referencia al porcentaje de deudas a corto plazo que se pueden devolver con el efectivo disponible. Resulta complicado estimar su valor ideal, ya que el disponible es una partida volátil que fluctúa a lo largo del ejercicio. No obstante, se apunta a 0,3 como valor de referencia. Observamos que el sector alcanza dicho valor en la mayoría del periodo.

En líneas generales, no se aprecian problemas de liquidez en el sector durante el periodo estudiado. Los valores iniciales eran adecuados y representaban un buen punto de partida, pero es de reseñar que tanto los ratios como el fondo de maniobra reflejan una mejora importante en esta dimensión financiera. Lo anterior se confirma al analizar la capacidad de generar efectivo (*cash-flow*) por parte del sector, que como se muestra en el gráfico 7 es siempre positivo y creciente.

Gráfico 7. Evolución del *cash-flow* (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

2.5. Solvencia

Si la liquidez nos permite valorar la salud financiera del sector a corto plazo, la solvencia refleja su capacidad de hacer frente al pago de sus deudas (tanto a largo como a corto plazo) sin alterar su marcha ordinaria. Por lo tanto, indica si el sector cuenta con activos suficientes para

garantizar la devolución de sus pasivos o exigibles. Un bajo nivel de solvencia supondría un riesgo importante de quiebra, por lo que se erige como una de las dimensiones más relevantes en cualquier análisis sectorial.

Para su análisis nos centraremos en el estudio de dos ratios: ratio de dependencia financiera y ratio de endeudamiento (gráfico 8).

- Ratio de dependencia financiera

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

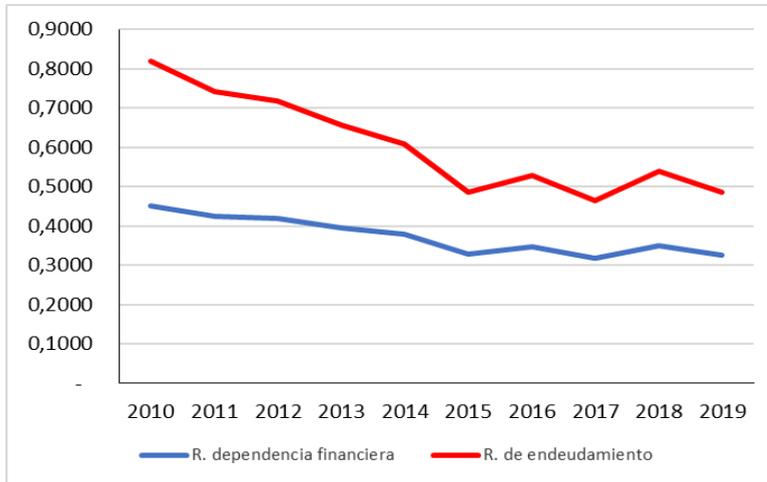
Muestra la proporción de la financiación aportada por los acreedores (deuda) sobre la financiación total. De nuevo es posible apreciar como las empresas han ido abandonando progresivamente la financiación ajena y cada vez recurren en mayor medida a la autofinanciación. Que la ratio sea decreciente y se mantenga inferior a 0,5 es un indicador favorable, dado que en general se considera aceptable una proporción de fondos ajenos en el intervalo 0,4-0,6.

- Ratio de endeudamiento

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

Muestra la relación entre fondos ajenos y propios, siendo la unidad el valor de referencia. Su evolución confirma una tendencia favorable, con ligeros incrementos del endeudamiento en los años 2016 y 2018, pero manteniendo una tendencia bajista en la última década, en cualquier caso, siempre por debajo de la unidad. Este bajo endeudamiento dota al sector de un bajo riesgo financiero y le proporciona cierta capacidad de endeudamiento para afrontar inversiones futuras.

Gráfico 8. Ratios de solvencia



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

2.6. Análisis de la rentabilidad

El análisis de la rentabilidad relaciona lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con los recursos invertidos para desarrollar la actividad empresarial, ya se haga referencia a los activos o a los fondos propios. La rentabilidad se encuentra intrínsecamente ligada al beneficio empresarial. Para llevar a cabo el estudio de la misma, hemos de prestar atención a las siguientes variables: activo total, fondos propios, ventas y beneficio. A continuación, se estudian las dos dimensiones más significativas de la rentabilidad empresarial: la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

2.6.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica⁴ o rentabilidad de los activos “*facilita la medición de la eficiencia operativa del total de la empresa*” Walsh (2001). Compara el beneficio económico antes de intereses e impuestos con el activo total, es decir, los beneficios obtenidos con la totalidad de recursos invertidos para generarlos. Se toma el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII), sin tener en cuenta la forma de financiación y por ende tampoco los gastos financieros. De esta forma, podremos conocer la evolución y las causas de la productividad del activo de la empresa sin que su análisis se vea afectado por la forma de financiación elegida.

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

De gran utilidad resulta desagregar esta ratio en los dos componentes de la rentabilidad económica, como son el margen y la rotación (Amat, 2002). De esta forma:

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

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

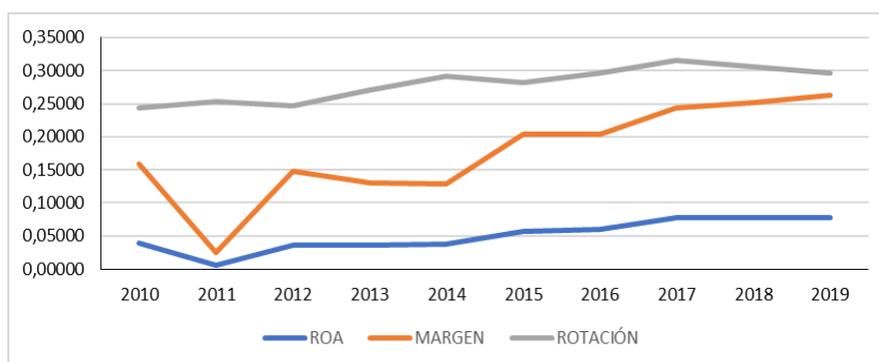
El gráfico 9 nos muestra la evolución del sector en cuanto a la rentabilidad económica y sus componentes. Cuanto mayor sea la rentabilidad, mejor será la situación, ya que el activo será más productivo. En el caso que nos ocupa, en general el ROA sigue una tendencia creciente a lo largo del periodo estudiado. El aumento global del ROA es consecuencia tanto del aumento del margen como, aunque en menor medida, de la rotación. No obstante, existen en la serie algunas diferencias en cuanto a la contribución del margen y la rotación a las cifras del ROA. Por ejemplo, en el año 2010, por cada 100 € que facturaba el sector, ganaba 15,8 €. En el periodo correspondiente al 2014 el margen toma un valor

⁴ De forma abreviada, podemos encontrar la rentabilidad económica con las siguientes siglas: RE (rentabilidad económica), ROA (return on assets) o ROI (return on investment), siendo la segunda la más utilizada por la literatura.

inferior, 12,8 €, pero el aumento de la rotación (el número de veces que se recupera la inversión realizada con un determinado importe facturado) debido al crecimiento de las ventas, proporcionalmente superior al del activo total, es determinante para que la rentabilidad no disminuya. Sin embargo, considerado el periodo en su globalidad, a su finalización en el año 2019 el aumento del margen (más de diez puntos porcentuales) es claramente superior al incremento experimentado por la rotación, lo cual es un reflejo de la apuesta del sector y del mercado por la calidad de sus productos.

Si las empresas de nuestro sector desearan continuar creciendo en términos de rentabilidad, deberían llevar a cabo actuaciones para aumentar sus ventas o reducir los activos, lo que incrementaría la rotación. También podría intentar reducir sus costes o incluso valorar un aumento de los precios de sus productos para incrementar el margen.

Gráfico 9. Rentabilidad económica y sus componentes



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

2.6.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera⁵ o rentabilidad de los recursos propios, compara el beneficio neto (antes o después de impuestos, si bien siempre después de intereses), con los fondos propios que posee la empresa. Indica la rentabilidad para sus accionistas. Puede considerarse una de las ratios más significativas de la empresa, ya que mide el beneficio neto generado

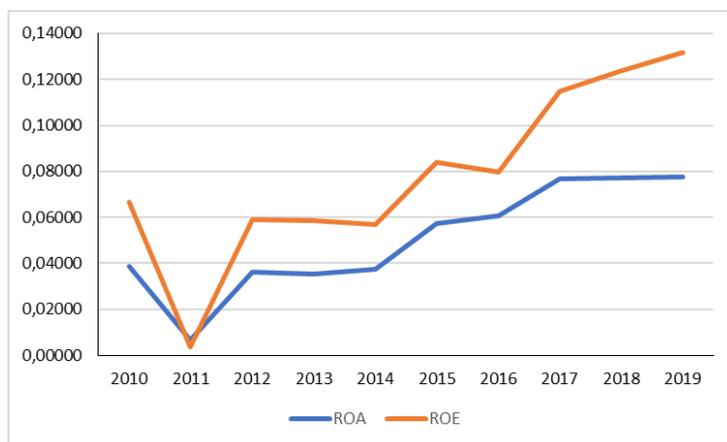
⁵ La rentabilidad financiera suele abreviarse por sus siglas en español (RF) o por sus siglas en inglés (ROE): return on equity.

en un periodo con respecto a la inversión aportada por los propietarios de la empresa en dicho periodo. En nuestro caso, utilizaremos en el numerador la cifra de beneficio antes de impuestos.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos}}{\text{Fondos propios}}$$

A lo largo del periodo estudiado, la rentabilidad financiera casi se ha triplicado (gráfico 10). La situación es más favorable cuanto mayor sea dicha medida, siempre debiendo ser superior al coste de oportunidad de los accionistas, que refleja la rentabilidad que dejan de percibir al no invertir en otras alternativas que conllevan un riesgo financiero similar.

Gráfico 10. Rentabilidad económica y financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Además del margen y la rotación, en el ROE también influye el endeudamiento de la empresa, en este caso del sector. ¿En qué sentido?, ¿un mayor endeudamiento disminuye o incrementa la rentabilidad de los accionistas? La respuesta la encontramos en la denominada ecuación de apalancamiento financiero, representada por la siguiente expresión:

$$ROE = ROA + (ROA - k_i) \cdot \frac{F.ajenos}{F.propios}$$

En ella se expresa la rentabilidad financiera (ROE) en función de la rentabilidad económica (ROA), más el producto de la diferencia entre ROA y el coste de la deuda (k_i) multiplicado por una medida de endeudamiento. De tal manera que si la diferencia ($ROA - k_i$) es positiva, un mayor endeudamiento (mayor cociente F.ajenos/F.propios) redundará en una mayor rentabilidad financiera y, además, en ese caso $ROE > ROA$. Por el contrario, si el coste de la deuda (k_i) es mayor que la rentabilidad económica (ROA), un mayor endeudamiento restará rentabilidad a los accionistas, situándose ésta por debajo de la rentabilidad económica.

En el caso del sector vinícola, observamos (gráfico 10), que ROE siempre se sitúa por encima de ROA (excepto en un momento muy puntual en el año 2011), por lo que el sector tiene capacidad de endeudamiento, ya que el coste actual de la deuda es menor que la rentabilidad que obtenemos con el dinero prestado. Un mayor endeudamiento en las condiciones actuales repercutiría positivamente sobre la rentabilidad de los inversores.

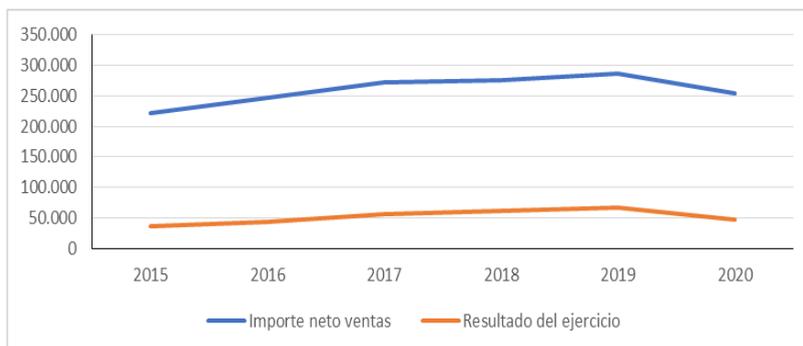
4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN A RAÍZ DEL COVID-19 (2020)

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

4.1. Ventas y resultados

A pesar del aumento del consumo de vino en los hogares, tal y como evidencia un crecimiento del 25% en la compra de vino en alimentación (OEMV, 2022), las restricciones aplicadas a la hostelería y restauración repercutieron directamente sobre las ventas del sector, cuyo importe neto global disminuyó en torno al 11% respecto al ejercicio anterior (ratio de expansión de ventas = $0,887 < 1$), retrocediendo hasta valores similares a los del año 2016. El resultado del ejercicio refleja también una reducción del 30% con respecto al obtenido en el año 2019 (gráfico 11).

Gráfico 11. Evolución de las ventas y los resultados incluyendo año 2020 (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

4.2. Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad económica alcanza el valor de 6,1% en el año 2020, inferior al de los cinco ejercicios previos, especialmente al 8% del año 2019. Si recordamos que la ROA se puede definir como el producto del margen por la rotación, la caída se debe a un decremento de ambas medidas. Por su parte, la rentabilidad financiera permite valorar el impacto de los resultados conseguidos sobre el capital de los accionistas. En el ejercicio 2020 la cifra es 7,3%, que al igual que en el caso de la rentabilidad económica, es inferior a la de los anteriores ejercicios (10,7% en 2019).

En consecuencia, observamos que las cifras disminuyeron significativamente, pero no sufrieron un desplome alarmante.

4.3. Consecuencias y previsiones

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

En cualquier caso, los pronósticos no son negativos. A pesar de que los valores aún se encuentran lejos de las cifras pre-pandemia, el sector muestra claros síntomas de recuperación. El consumo de los hogares se fortalece (Álvarez, 2021). Las exportaciones, que descendieron en 2020 sobre todo en volumen y también, aunque en menor medida, en valor, debido a que los productos experimentaron un notable aumento del precio medio (OEMV, 2021a), mostraron ya durante 2021 una clara tendencia al alza, incrementándose un 28,4% en valor (OEMV, 2021b). Por último, la pandemia ha contribuido indirectamente al desarrollo de proyectos encaminados a paliar el descenso en las ventas, como un mayor impulso del comercio electrónico en el sector o la implementación de iniciativas novedosas, tales como las catas *online* (Afi, 2020).

CONCLUSIONES

El sector del vino en Castilla y León se caracteriza por su dispersión. Está conformado por un gran número de empresas, muy diferentes en tamaño y estructura. El presente estudio se ha centrado en una muestra constituida por las 29 empresas con 20 o más trabajadores que representan el 36,78% del sector por número de trabajadores. Tras el análisis económico-financiero, se pueden extraer las siguientes conclusiones.

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

El sector vinícola de esta comunidad no muestra problemas de liquidez. Los valores alcanzados por las ratios que se refieren a ella se enmarcan dentro de los parámetros de la normalidad, contando además con un fondo de maniobra positivo. Esto es adecuado para un sector productor cuyo periodo medio de maduración es elevado, y para el que la liquidez supone un valor importante de cara a su normal funcionamiento.

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

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

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

En definitiva, nos encontramos ante un sector que se ha mostrado conservador en la última década, en tanto que ha ralentizado su crecimiento a la vez que disminuía su endeudamiento. Esto le sitúa en una posición financiera muy desahogada, lo que le puede permitir afrontar una nueva fase de crecimiento una vez superadas las consecuencias de la reciente pandemia, de la que el sector no ha sido ajeno.

BIBLIOGRAFÍA

Afi (2020). Importancia económica y social del sector vitivinícola en España. Informe de Analistas Financieros Internacionales para la Interprofesional del Vino en España. Disponible en <https://www.interprofesionaldelvino.es/publicaciones/informes-importancia-sector/nacional/>
[Consulta: 15/10/2022]

Álvarez, Juan I. (2021). El consumo del vino en España se recupera del Covid y vuelve a superar los 20 litros por persona. *El Economista*. Disponible en <https://www.eleconomista.es/retail/noticias/11513372/12/21/El-consumo-de-vino-en-Espana-se-recupera-del-covid-y-vuelve-a-superar-los-20-litros-por-persona.html>
[Consulta: 18/9/2022]

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

CARTIF (2020). Viñas y Bodegas. Fundación CARTIF. Disponible en <https://www.cartif.es/reportaje-vinas-y-bodegas/>
[Consulta: 18/5/2022]

Duncan, Jack W., Gunter, Peter y Swayne Linda E. (1998), Competitive advantage and internal organizational assessment. *Academy of Management Executive*, vol.12 (13): p. 6-16.

GCLM y UCLM (2019). Plan estratégico del sector vitivinícola de Castilla-La Mancha. Gobierno de Castilla La Mancha y Universidad de Castilla La Mancha. Disponible en <https://www.castillalamancha.es/node/288683>
[Consulta: 18/5/2022]

Goxens, M^a Ángeles y Gay, José M^a (2000), *Análisis de Estados Contables*. Madrid: Prentice Hall.

ITACyL. Portal web. Instituto Tecnológico Agrario de Castilla y León. Disponible en <https://www.itacyl.es/calidad-diferenciada/dop-e-igp/dop-igp-y-etg?sector=72056&provincia=>
[Consulta: 11/10/2022]

JCyL (2019). Notas de prensa. Junta de Castilla y León. Disponible en https://comunicacion.jcyl.es/web/jcyl/Comunicacion/es/Plantilla100Detalle/1284721258325/_/1284867580111/Comunicacion
[Consulta: 10/10/2022]

JCyL (2011). Libro Blanco de las TIC en el Sector Agroalimentario – Subsector Vitivinícola. Junta de Castilla y León. Consejería de Fomento. Disponible en https://bibliotecadigital.jcyl.es/es/catalogo_imagenes/grupo.do?path=10060091
[Consulta: 26/9/2022]

MAPA (2021). Superficies y producciones anuales de cultivo de acuerdo con el Reglamento (CE) 543/2009. Avance de datos de viñedo.

- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Disponible en <https://www.mapa.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/agricultura/superficies-producciones-anuales-cultivos/> [Consulta: 15/10/2022]
- OEMV (2022). Compras de vino y otras bebidas en el canal de alimentación español. Noviembre 2020. P.2. Observatorio Español del Mercado del Vino. Disponible en <https://oemv.es/compras-de-vino-en-el-canal-de-alimentacion-espanol-noviembre-2020> [Consulta: 15/10/2022]
- OEMV (2021a). Exportaciones de Vino de Castilla y León a octubre de 2020. P.1. Observatorio Español del Mercado del Vino. Disponible en <https://www.oemv.es/exportaciones-de-vino-de-castilla-y-leon-a-octubre-de-2020> [Consulta: 24/9/2022]
- OEMV (2021b). Exportaciones vitivinícolas por comunidades autónomas y provincias. P.13. Observatorio Español del Mercado del Vino. Disponible en <https://www.oemv.es/exportaciones-vitivinicas-por-comunidades-autonomas-y-provincias-ano-2021> [Consulta: 24/9/2022]
- OIV (2022). Actualidad de la coyuntura del sector vitivinícola mundial en 2021. Organización Internacional de la Viña y el Vino. Disponible en <https://www.oiv.int/public/medias/8780/es-state-of-the-world-vine-and-wine-sector-abril-2022.pdf> [Consulta: 14/9/2022]
- Vallès, Gloria (2019). SCR del sector vitivinícola 2021. EAE Bussines School. Disponible en https://www.vinetur.com/documentos/article/63916/SRC_SectorVIno.pdf [Consulta: 7/9/2022]
- Walsh, Ciaran (2001), *Ratios fundamentales de gestión empresarial*. Madrid: Prentice Hall - Pearson Education.

Anexo. Listado de empresas que conforman la muestra

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

17	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	ARANDA DE DUERO	35
18	BODEGAS PORTIA SL	GUMIEL DE IZAN	20
19	BODEGAS VEGA SICILIA SA	VALBUENA DE DUERO	90
20	BODEGAS VINOS DE LEON VILE SA	LEON	21
21	BUEZO VENDIMIAS SELECCIONADAS Y VINOS DE GUARDA SL	BURGOS	24
22	DESCENDIENTES DE J. PALACIOS S.L.	CORULLON	30
23	ENTRECANALES DOMEQ E HIJOS SA	QUINTANILLA DE ONESIMO	122
24	GORDONZELLO, SA	GORDONCILLO	31
25	HIJOS DE ALBERTO GUTIERREZ SA	SERRADA	23
26	HIJOS DE ANTONIO POLO SL	PEÑAFIEL	20
27	PAGO DE CARRAOVEJAS SL	PEÑAFIEL	100
28	PROTOS BODEGA RIBERA DUERO DE PEÑAFIEL, SL	PEÑAFIEL	67
29	VINEDOS Y BODEGAS GARCIA FIGUERO SL	LA HORRA	21