



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales**
Trabajo de Fin de Grado

**Grado en
Administración y Dirección de Empresas**

***Bodega San Roque de la Encina:
Análisis contable***

Presentado por:
Noëmi Alcalde Geerdes

Tutelado por:
José Luis Mínguez Conde

Valladolid, 30 de enero de 2024

RESUMEN.

El presente Trabajo Final de Grado ha sido realizado con la finalidad de aunar los conocimientos y competencias adquiridos a lo largo de todo el Grado con la realidad de una empresa establecida en el mercado y con una importante trayectoria.

El análisis se enfoca en la Bodega San Roque de la Encina, que opera en el marco de la Ribera del Duero, particularizada además por su forma jurídica como Sociedad Cooperativa, siendo el periodo objeto de análisis el comprendido por los últimos cinco ejercicios (2018-2022).

La investigación gira en torno a la caracterización de la Empresa mediante un breve análisis de la cadena de valor, la presentación y tratamiento de sus Cuentas Anuales (Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias), seguidas por un análisis económico y financiero. Éstos últimos se desarrollan principalmente mediante ratios y son expuestos en formato tabular. Algunos de los mismos son acompañados de representaciones gráficas de cara a facilitar su interpretación.

En definitiva, el análisis se centra en obtener, filtrar y procesar datos e información de cara al logro de variables cuantitativas, que serán acompañadas de un estudio cualitativo independiente y de un estudio comparativo conjunto con una muestra de las empresas del sector al que pertenece la Sociedad.

PALABRAS CLAVE.

Bodega cooperativa, rentabilidad, riesgo, ratios, evolución.

CLASIFICACIÓN JEL (Journal of Economic Literature).

D21, E58, M41, N50, P13, Y10.

(Comportamiento teórico de la empresa, Banco Central y sus políticas, Contabilidad, Comparativa general o internacional de agricultura, Empresas cooperativas, Datos: tablas y cuadros).

ABSTRACT.

This Final Degree Project has been carried out with the aim of combining the knowledge and skills acquired throughout the Degree with the reality of a company established in the market and with an important history.

The analysis is focused on the Bodega San Roque de la Encina, which operates in the Ribera del Duero region, established as a Cooperative Society. The period under analysis comprises the last five years (2018-2022).

The research focuses on the characterisation of the Company through a brief analysis of the value chain, the presentation and treatment of its Annual Accounts (Balance Sheet and Profit and Loss Statement), followed by an economic and financial analysis. These are mainly developed by means of ratios and are presented in tabular format. Some of them are followed by graphical representations in order to facilitate their interpretation. In short, the analysis focuses on obtaining, filtering, and processing data and information with a view to achieving quantitative variables, which will be accompanied by an independent qualitative study and a joint comparative study with a sample of companies in the sector to which the Company belongs.

KEY WORDS.

Cooperative winery, profitability, risk, ratios, progression.

JEL CLASSIFICATION (Journal of Economic Literature).

D21, E58, M41, N50, P13, Y10.

(Firm Behavior: Theory; Central Banks and Their Policies; Accounting; Agriculture: General, International or Comparative; Cooperative Enterprises; Data: Tables and Charts) Banco Central y sus políticas, Contabilidad, Comparativa general o internacional de agricultura, Empresas cooperativas, Datos: tablas y cuadros). (American Economic Association, n.d.).

ÍNDICE DE CONTENIDO	
1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1. Motivación y fines.	7
1.2. Objetivos del análisis.	7
1.3. Metodología.....	8
2. EL SECTOR VITIVINÍCOLA ESPAÑOL EN EL MUNDO. CONTEXTUALIZACIÓN Y ANÁLISIS.	9
2.1. Origen.	9
2.2. Actualidad. Análisis del sector.....	9
2.3. Futuro.	10
3. PRESENTACIÓN DE LA BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA.	12
3.1. Aproximación al concepto de Cooperativa. Estructura aplicada a la Bodega San Roque de la Encina.	12
3.2. Historia de la Bodega San Roque de la Encina.....	12
3.2.1. <i>Breve historia de la Denominación de Origen Ribera del Duero.</i>	<i>12</i>
3.2.2. <i>La Bodega Cooperativa San Roque de la Encina.</i>	<i>13</i>
3.3. Actualidad de la Bodega San Roque de la Encina. Organigrama y descripción de la actividad.....	14
4. ANÁLISIS DE LA BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA.	15
4.1. Análisis de la cadena de valor.	15
4.1.1. <i>Actividades primarias.</i>	<i>15</i>
4.1.2. <i>Actividades secundarias o de apoyo.....</i>	<i>17</i>
4.2. Análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	19
4.3. Análisis del Balance de Situación.....	20
4.3.1. <i>Análisis del Balance de Situación por porcentajes horizontales.....</i>	<i>23</i>
4.3.2. <i>Análisis del Balance de Situación por porcentajes verticales.</i>	<i>24</i>
4.3.3. <i>Análisis económico financiero. Ratios.</i>	<i>26</i>
4.4. Análisis de la rentabilidad.	36
4.4.1. <i>Análisis de la rentabilidad económica.</i>	<i>36</i>
4.4.2. <i>Análisis de la rentabilidad financiera.</i>	<i>37</i>
5. COMPARACIÓN CON EL SECTOR.....	40
6. CONCLUSIONES	48
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.	50
8. RELACIÓN DE ABREVIATURAS, SIGLAS Y ACRÓNIMOS.	52
ANEXO	53

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la Bodega San Roque de la Encina (2018-2022). ..	19
Tabla 2. Análisis horizontal del balance de situación.	24
Tabla 3. Análisis vertical del balance de situación.....	25
Tabla 4. Valoración del riesgo económico	27
Tabla 5. Valoración del coste de los capitales ajenos.	29
Tabla 6. Leverage y apalancamiento financiero.	30
Tabla 7. Análisis del endeudamiento.....	30
Tabla 8. Análisis de liquidez.....	32
Tabla 9. Acid- Test.....	32
Tabla 10. Análisis de solvencia o garantía.	33
Tabla 11. Estimación del valor de Altman Z2-Score	34
Tabla 12. Cálculo de la rentabilidad económica.	36
Tabla 13. Cálculo de la rentabilidad financiera.....	38

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución de las salidas de comercio en el sector vitivinícola español.....	11
Gráfico 2. Evolución del valor del vino exportado a nivel mundial.	11
Gráfico 3. Organigrama de la Bodega San Roque de la Encina.....	18
Gráfico 4. Evolución de las partidas de resultado (2018-2022).....	20
Gráfico 5. Evolución de la composición del balance de situación (2018-2022).	22
Gráfico 6. Evolución de las principales partidas de balance (2018-2022).....	23
Gráfico 7. Evolución de la variación porcentual de las partidas de balance (2018-2022).....	24
Gráfico 8. Evolución de la composición de balance según porcentajes verticales.....	26
Gráfico 9. Evolución del riesgo económico.	28
Gráfico 10. Endeudamiento.....	31
Gráfico 11. Apalancamiento financiero.....	39
Gráfico 12. Rentabilidad económica y financiera.	39
Gráfico 13. Comparativa de los ingresos de explotación con la media del sector.....	40
Gráfico 14. Comparativa detallada de los ingresos de explotación a nivel local.....	41
Gráfico 15. Comparativa del resultado del ejercicio con la media del sector.....	41
Gráfico 16. Comparativa detallada del resultado del ejercicio.....	42
Gráfico 17. Comparativa del margen de beneficio con la media del sector.	43
Gráfico 18. Dispersión del margen de beneficios en la muestra.	44
Gráfico 19. Comparativa de la liquidez con la media del sector.....	45
Gráfico 20. Comparativa de la solvencia con la media del sector.	45
Gráfico 21. Comparativa del endeudamiento con la media del sector.	46
Gráfico 22. Comparativa del endeudamiento con la media del sector.	47

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Mapa de la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	13
--	----

1. INTRODUCCIÓN.

1.1. Motivación y fines.

Tras realizar los estudios en el Grado de Administración y Dirección de Empresas en Valladolid, me pareció interesante desde un principio la posibilidad de elaborar un Trabajo de Fin de Grado vinculado a una empresa existente, volcando en él parte de los conocimientos adquiridos y profundizarlos con los medios que nos son proporcionados. El interés se despierta principalmente tras cursar la asignatura Análisis de los Estados Contables programada en el tercer curso. Desde un principio me pareció interesante el objetivo de la asignatura, dirigido a obtener un enfoque contable de una empresa que permitiese a la misma aprovechar oportunidades y fortalezas de una forma lógica y razonable, en base a resultados y por tanto, con un porqué detrás. En definitiva, de comprender la estructura económica y financiera de una empresa.

La elección de la Bodega San Roque de la Encina viene motivada por dos factores principalmente; por un lado, su forma jurídica como Sociedad Cooperativa, y por otro, la importancia de este sector en la actualidad y en el pasado, sobremanera en la Ribera del Duero. En esta región destacan las innumerables bodegas establecidas en el sector, pero aquellas constituidas y mantenidas como cooperativas forman la minoría.

Además, y como se comentará a lo largo de este Trabajo, la Bodega elegida es una empresa pequeña, y que, aún con una larga trayectoria, considero tiene un mercado de oportunidades abierto hacia el crecimiento y la expansión del negocio.

Es por ello que las conclusiones extraídas tras la realización de este Trabajo podrían ser útiles de cara a la futura aplicación en la Cooperativa, bien en su integridad o como complementarias a otros procesos.

1.2. Objetivos del análisis.

Conocer el marco actual en el que se encuentra la Bodega Cooperativa San Roque de la Encina y la trayectoria que le ha permitido formar su situación actual.

Descubrir la esencia del cooperativismo en el sector vitivinícola, así como sus efectos en el mundo laboral y comercial.

Emplazar la bodega en el contexto vitivinícola español, junto con la influencia de la pertenencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero.

Conocer la reciente actualidad comercial de la Bodega San Roque de la Encina, de cara a delimitar el campo de actuación para la posible aplicación de estrategias futuras. Analizar la sociedad desde dentro.

Una actividad de observación de la situación de la Bodega en numerosos aspectos con el fin de delimitar un rango de análisis de cara a la especificación de estrategias.

Conocer su posición en el sector, en qué punto se encuentra y cómo podría cambiar en el futuro.

1.3. Metodología.

Para llevar a cabo el trabajo, cuento con la experiencia previa de haber realizado las prácticas extracurriculares en la empresa, además del conocimiento previo con el que cuento acerca del mundo vinícola y de la empresa del vino.

Para la obtención de la información acerca de la propia Bodega, se han consultado sus Estatutos y las Memorias Anuales, así como su actividad en la página web. Para el tratamiento de datos, se han consultado fuentes de datos como Orbis (Orbis, n.d.), Sabi (Sabi, n.d.) y las propias Cuentas Anuales (PGC 2007, 12 meses).

Para la contextualización en el marco del cooperativismo, se han consultado diversos manuales así como trabajos elaborados.

Para lo relativo al marco de la Denominación de Origen Ribera del Duero, se han utilizado datos históricos y aquellos elaborados por el Consejo Regulador de la Denominación de Origen Ribera del Duero.

2. EL SECTOR VITIVINÍCOLA ESPAÑOL EN EL MUNDO. CONTEXTUALIZACIÓN Y ANÁLISIS.

2.1. Origen.

Existen referencias (vasija en los Montes Zagros y una bodega en Armenia) que aluden al consumo del vino que dan del año 6.000 antes de Cristo, enmarcadas en el Neolítico. Desde allí se fue expandiendo la tradición hacia el este hasta llegar a Grecia, donde se mantenía en pieles de cabra para ser consumido mezclado con agua. Pasó a ser un elemento esencial de las celebraciones importantes, pero no fue hasta la aparición del cristianismo que se difundió por el mundo. Esto se debe a que el vino era cultivado por monjes para poder ser utilizado en sus celebraciones litúrgicas (Vinetur).

En España no fue hasta el 1.100 antes de Cristo que los fenicios trajeron vino y cepas, que plantarían en la zona de Cádiz para su autoconsumo. Desde ahí y gracias al comercio de los griegos, fue llegando hacia Cataluña y el Levante.

Con la llegada de los romanos se perfeccionaron técnicas de cultivo y conservación y transporte, aplicando injertos en las vides y utilizando barricas de madera.

No obstante, no fue hasta 1492 cuando, con la llegada de Colón a América, se estableció una ruta comercial estable para el vino. La viticultura española también despegó con la llegada de la filoxera (parásito de la vid) a Francia, ya que el país vecino acudió a la Península para cubrirse de provisiones, compartiendo también en ese momento sus técnicas de cultivo.

En 1926 se creó la primera Denominación de Origen y en 1933 se aprobó el primer estatuto oficial para el Vino en España (Cromoenos, 2020).

2.2. Actualidad. Análisis del sector.

A nivel mundial, España alberga un 13% de hectáreas del viñedo total, posicionándose como el tercer productor mundial de vino y mosto. La misma posición ocupa en cuanto al valor de exportación, ascendiendo hasta la primera posición en cuanto a volumen de exportación se refiere, con más de 2.300 millones de litros.

A nivel europeo, España produce el 25% del vino y favorece así el turismo y el intercambio económico (Federación Española del Vino).

A nivel nacional, se produce vino en todas las Comunidades Autónomas de España, generando un 2,4% del empleo total (427.700 (Pulido, 2022)). En España hay un total de

96 Denominaciones de Origen Protegidas (67 Denominaciones, 19 Vinos de pago, 2 Denominaciones calificadas y 8 vinos de calidad (Rubén, 2022)), en las que se cosechan hasta 150 variedades de uva diferentes.

Así, la actividad que gira en torno al mundo del vino genera un valor añadido bruto equivalente al 2,2% del PIB total español (23.700.000.000€).

Como término, el sector está altamente fragmentado, ya que en el territorio nacional operan 4.078 bodegas (DIRCE, OEMV, 2023), abarcando cada una de ellas una pequeña parte de la cuota de mercado. Además, está globalizado dada la creciente facilidad de expansión y comercialización hacia los mercados a nivel mundial. No obstante, esto podría actuar como una debilidad en un análisis DAFO para la Sociedad Cooperativa, ya que son los nuevos productores los que se lanzan a este mercado con objetivos estrictos, dejando en cierto modo atrás a los productores tradicionales, en continuo proceso de transformación.

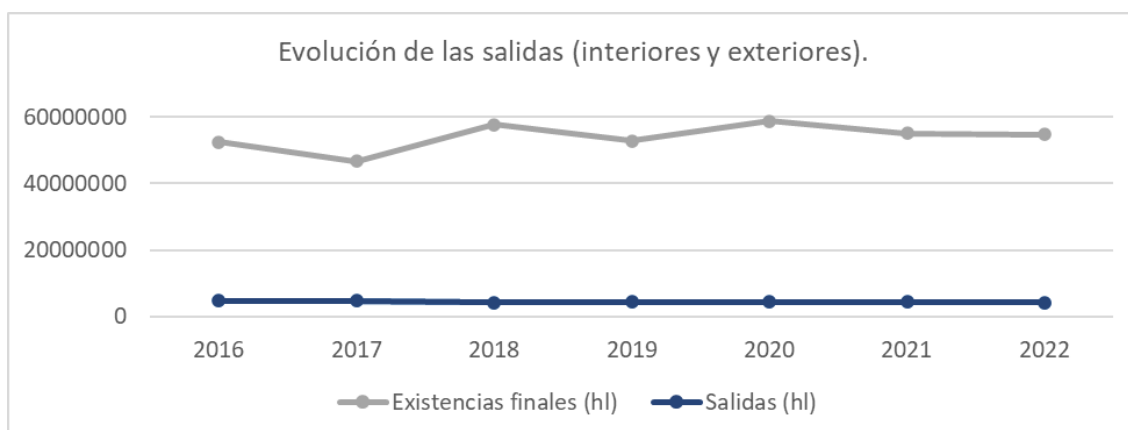
2.3. Futuro.

Sobran evidencias que confirman que el sector vitivinícola está en pleno desarrollo, así lo demuestran las comparativas de evolución.

Para su justificación, se tomarán como referencia los valores para los años comprendidos entre 2016 y 2022, para los que existen los datos suficientes como para establecer comparativas determinantes.

Aunque los valores de existencias finales (a 31/12 de cada ejercicio comprendido entre 2016 y 2022) y salidas de comercio interior y exterior no presentan una gran tendencia creciente, sí han mejorado. No obstante, cabe mencionar también el efecto que han tenido sobre el sector factores sociopolíticos como la crisis por Covid-19 iniciada en 2020, la Guerra entre Ucrania y Rusia desde 2022 (crisis de la cadena de suministros), o el aumento de los precios de la energía.

Gráfico 1. Evolución de las salidas de comercio en el sector vitivinícola español.



Fuente: elaboración propia (datos INFOVI).

Así, la evolución del valor del vino exportado a nivel mundial sigue una tendencia similar, con una caída del 7% en 2020, seguida de un crecimiento del 16% y 9% en los años consecutivos hasta la fecha.

Gráfico 2. Evolución del valor del vino exportado a nivel mundial.



Fuente: elaboración propia (datos Statista).

Para años futuros, se prevé que esta tendencia siga siendo creciente de forma lineal. Para ello se han identificado ciertos ejes principales en torno a los cuales deberán girar las estrategias del sector vitivinícola español. Entre ellos destacan algunos como la importancia de la atribución de un valor a nivel internacional al vino, además de como alimento parte de un estilo de vida saludable, fomentar el enoturismo, liderar en sostenibilidad o impulsar la digitalización (KPMG Asesores S.L., 2022).

3. PRESENTACIÓN DE LA BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA.

3.1. Aproximación al concepto de Cooperativa. Estructura aplicada a la Bodega San Roque de la Encina.

Una Cooperativa es una “sociedad constituida por personas que se asocian, en régimen de libre adhesión y baja voluntaria, para la realización de actividades empresariales, encaminadas a satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas y sociales, con estructura y funcionamiento democrático” (Ministerio de Trabajo y Economía Social. Gobierno de España.)

La constitución de la Bodega San Roque de la Encina como Sociedad Cooperativa en 1956 se recoge en los Estatutos de la misma, vinculados al Registro de cooperativas de la sección provincial de Burgos.

El núcleo de una cooperativa gira en torno a las personas que se asocian. Es por eso que esta condición se adquiere con una aportación económica mínima de cuantía fija más otra variable según el número de hectáreas de viñedo. Además, la condición de socio les otorga derechos a la vez que obligaciones que tendrán que satisfacer.

En cuanto a la dirección de la Sociedad Cooperativa, el Consejo Rector representa “el órgano colegiado de gobierno al que corresponde a gestión y representación de la Sociedad Cooperativa a los Estatutos” (Bodega San Roque de la Encina, 17 de diciembre de 2020). Actualmente está formado por ocho miembros que tendrán los cargos de Presidente (que lo será también de la Bodega), Vicepresidente, Secretario, Tesorero, Vocal 1º, Vocal 2º, Vocal 3º y Vocal 4º.

Por otra parte, la Asamblea General es el órgano supremo de expresión de la voluntad social, pudiendo ser ésta ordinaria o extraordinaria y siendo la cita en la que los socios pueden manifestar su voto.

3.2. Historia de la Bodega San Roque de la Encina.

3.2.1. Breve historia de la Denominación de Origen Ribera del Duero.

Una Denominación de Origen Protegida (DOP) es el “signo propio de los emplazamientos geográficos singulares de los que se obtienen productos agroalimentarios, caracterizados por su calidad exclusiva” (Diccionario Panhispánico del Español Jurídico).

La Denominación de Origen Ribera del Duero se creó de forma oficial en 1982 y reúne hasta la fecha a 8.000 viticultores de 307 bodegas, desempeñando su labor en 25.035 hectáreas de viñedos situadas entre 720 y 1.100 metros de altitud.

Su máximo órgano gestor es el Consejo Regulador de Ribera del Duero, una corporación de derecho público formada por miembros directivos, viticultores y bodegas. Se encuentra en el municipio burgalés de Roa, en plena Ribera del Duero.

La D.O. Ribera del Duero comprende un área de 115 kilómetros de largo y 35 kilómetros, atravesando las provincias de Soria, Burgos, Segovia y Valladolid a su paso por el río Duero en España. A su vez, este espacio comprende la exclusiva región conocida como “Milla de Oro” (15 kilómetros que van desde Peñafiel hasta Tudela de Duero), por las excepcionales características de suelo y clima que en ella convergen.

Ilustración 1. Mapa de la Denominación de Origen Ribera del Duero.



Fuente: Ribera del Duero.

Solo podrán pertenecer a esta Denominación los vinos elaborados en Bodegas que pertenezcan al Registro de Instalaciones de Bodegas del Consejo Regulador, debiendo cumplir además con determinados requisitos como la variedad de uva (Tempranillo, Cabernet Sauvignon, Merlot, Malbec, Garnacha Tinta o Albillo Mayor) o el etiquetado.

3.2.2. La Bodega Cooperativa San Roque de la Encina.

La Bodega nace en septiembre de 1956 con la primera recogida de la cosecha de uva, aunque no sería hasta el 13 de noviembre de 1956 cuando se constituyó legalmente. Se mantuvo en funcionamiento desde su inauguración y en 1966 cuando se aumentó la capacidad con mejoras en la maquinaria y en las instalaciones.

Más adelante con la aparición de la tendencia comercial, en 1991 se mejoraron los depósitos de la bodega, pasando éstos a ser de acero inoxidable (en lugar de hormigón) y La Bodega se lanzó al mercado nacional con vinos jóvenes y crianzas embotellados.

El resultado positivo de la actividad comercial requirió a la vez que permitió entre 1998 y el 2000 la reforma total de las instalaciones y del viñedo, pasando a tener 400 hectáreas de viñedo en manos de los 250 socios.

La última gran inversión tuvo lugar entre 2004 y 2005, momento en el que se aumentó la capacidad de producción en 1.100.000 litros

En 2010 la Bodega se somete a un lavado de imagen y lanza la que será su nueva imagen corporativa en el mercado internacional, con un departamento exclusivo de exportación.

Por último, en 2020 se crea un espacio en las instalaciones existentes que se dedicará como espacio exclusivo a la tienda física, separada de la nave de elaboración.

3.3. Actualidad de la Bodega San Roque de la Encina. Organigrama y descripción de la actividad.

Pertenece a la “Elaboración de vinos” (1102¹), y a “Vinos, cavas, sidras, vinagres y mostos” (2084²). Constituida en 1956 como Sociedad Cooperativa, con un capital social de 2.212.621,12€, La Bodega, actualmente cuenta con 67 años de historia, marcados por cada vendimia para posteriormente poder elaborar el vino. En total son cerca de 400 hectáreas las trabajadas por los 249 socios durante todo el año, hasta descargar la uva en el periodo de vendimias.

Una vez dentro de la bodega, la uva pasa a depositarse en grandes depósitos de acero inoxidable, realizándose remontados manuales y rigurosos controles de temperatura y densidad hasta el momento oportuno, en el que se hará el trasiego del mosto y el prensado del fruto restante. Una vez finalizada esta etapa, se procede con el descube manual de cada depósito, preparándolo para albergar el nuevo mosto que tras las fermentaciones alcohólica y maloláctica se irá convirtiendo en vino.

Más adelante el trabajo en bodega sigue con el trasiego entre depósitos, el llenado de barricas y el embotellado y etiquetado, para su almacenamiento y posterior venta.

Para llevar a cabo estos procesos, La Bodega San Roque de la Encina cuenta con una plantilla fija de seis empleados (detalle en el Gráfico 3).

Actualmente comercializa sus vinos bajo la marca de Monte Pinadillo.

¹ Código según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE)

² Código según el *Standard Industrial Classification* (SIC)

4. ANÁLISIS DE LA BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA.

4.1. Análisis de la cadena de valor.

La cadena de valor es una herramienta estratégica que permite identificar y examinar las actividades realizadas por una empresa con la creación de valor como fin último. De este modo, permite actuar de forma eficaz y así identificar oportunidades que puedan suponer un punto decisivo en la consecución de ventajas competitivas en el mercado actual.

4.1.1. Actividades primarias.

Se definen como aquellas que contribuyen directamente a la generación de valor para la empresa.

4.1.1.1. Logística interna y externa.

La logística interna abarca todo el proceso de recepción de la materia prima. En este caso se trata de la uva, descargada por los socios tras su previa recolección en la época de vendimia, normalmente comprendida entre septiembre y octubre. Previo a esta recepción de la uva, un técnico de campo examina minuciosamente las parcelas de viñedo para seleccionar la uva según la producción deseada y descalificar plantaciones afectadas por enfermedades o condiciones climatológicas.

Una vez recibida la uva, se conduce a depósitos donde empezará su proceso de conversión a vino.

En cuanto a la logística externa, la Bodega se encarga del almacenamiento del vino hasta alcanzar el punto de maduración óptima según la variedad deseada, pasando más o menos tiempo envejeciendo en depósitos o barricas de roble francés o americano. Una vez elaborado, el vino pasa a ser embotellado de cara a su posterior venta.

4.1.1.2. Operaciones y producción.

Las operaciones giran en torno a la transformación del mosto en vino, pasando por las dos fermentaciones y la crianza en barricas. No obstante, también se deben considerar las operaciones que, aunque distanciadas de la elaboración, constituyen el núcleo de la creación de valor. Es aquí donde la constitución como Sociedad Cooperativa supone una diferencia, puesto que el control de los socios es una actividad primordial de cara a la liquidación al final de cada ejercicio.

Al margen se llevan también a cabo las operaciones relacionadas con las labores de control y calidad, los movimientos de materia prima así como de producto terminado, sujetos a la normativa y legislación vigente, así como las instrucciones y parámetros de la Denominación de Origen.

4.1.1.3. Comercialización, marketing y ventas.

Las ventas de vino se llevarán a cabo principalmente por tres canales. En primer lugar, en el punto de venta físico; en segundo lugar a través de la tienda online (www.pinadillo.com); y por último, a través de acuerdos comerciales de distribución. En el marco nacional se aplica una distribución intensiva, llegando a establecimientos hosteleros e incluso alguna tienda comercial. Por otro lado, en el marco internacional, se aplica una distribución exclusiva, utilizando intermediarios en cada región para hacer llegar el vino al consumidor final.

Como parte del proceso de marketing y para ampliar los canales de distribución, el departamento comercial participa en importantes ferias a nivel nacional e internacional, así como en concursos de cara a certificar y publicitar el valor de sus vinos, como la conocida Guía Peñín.

4.1.1.4. Servicio Post-venta.

La esencia del servicio postventa de la Bodega consiste en brindar atención y apoyo a los clientes con el fin de mantener satisfechas sus necesidades e inquietudes. Todo el equipo está preparado para proporcionar información acerca de los productos a disposición del consumidor, así como su conservación. No obstante, el departamento comercial está habilitado para gestionar las reclamaciones o para ofrecer información específica de los vinos, como recomendaciones de consumo o maridaje. Este departamento también se encargará del servicio de garantías y devoluciones cuando el producto presente algún defecto.

En cuanto a la parte de distribución online, la bodega, en colaboración con las empresas de transporte, se comprometen a entregar la mercancía en un plazo no superior a cuarenta y ocho horas, ofreciendo el seguimiento del paquete.

4.1.2. Actividades secundarias o de apoyo.

Las actividades secundarias son aquellas que no están directamente relacionadas con la elaboración del vino ni con la obtención de beneficios, pero siguen siendo esenciales en su proceso productivo.

4.1.1.5. Aprovisionamiento.

Se refiere a la gestión de inventarios y la adquisición de todos aquellos productos y materiales necesarios desde el primer momento de elaboración del producto final, botellas de vino.

Al tratarse de una cooperativa, la adquisición primordial es la de la uva como materia prima, ya que es descargada por los socios en el periodo de vendimia, recibiendo estos una contraprestación económica, en especie o mixta.

Siguiendo el proceso productivo y las necesidades de adquisición, la Bodega se provee de los productos enológicos que servirán como complemento al vino en su elaboración, tales como levaduras, encimas o taninos.

También está en posesión, de barricas de roble francés y americano, previamente adquiridas a tonelerías de renombre.

Finalizado el proceso de elaboración y fermentación, el vino pasa a ser embotellado, etiquetado y empaquetado. Para este último proceso, se emplean botellas de diferentes tamaños, así como etiquetas y tirillas personalizadas y numeradas. Para su empaquetado se emplean diferentes conceptos de estuchería según el vino, pudiendo ser cajas individuales, estuches de tres botellas o cajas de seis botellas.

Es por ello que el proceso de aprovisionamiento es una parte esencial, sin dejar de lado su control y la gestión de la cadena de suministro, llevado a cabo mediante la coordinación entre el departamento administrativo y el personal de bodega. Para una correcta gestión de la actividad de aprovisionamiento se debe lograr el equilibrio entre las compras, plazos de aprovisionamiento de los materiales y plazos de producción en Bodega, ya que el coste de almacenamiento de materiales e insumos no necesarios también supone un sobre coste. Un error en el aprovisionamiento de estos materiales podría suponer una ruptura del stock de materia prima, provocando a su vez un retraso en los plazos productivos y de aprovisionamiento de la propia Bodega.

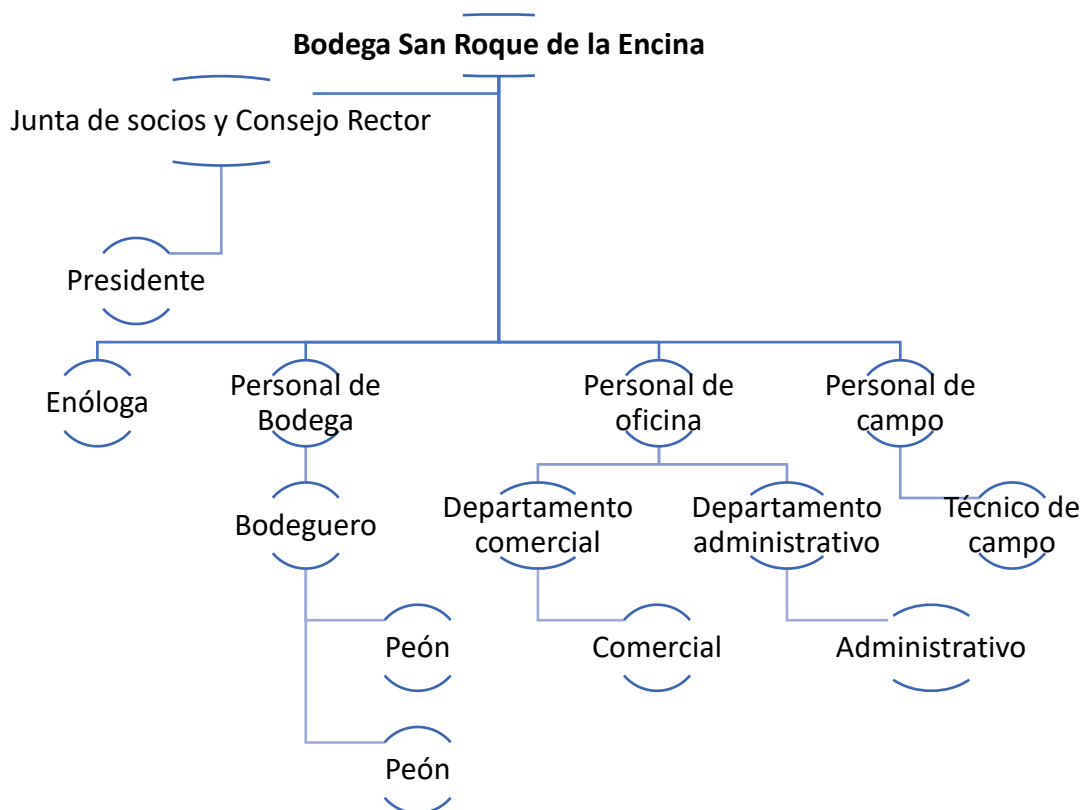
4.1.1.6. Recursos Humanos.

El hecho de que la Bodega esté constituida como una cooperativa implica que todas las decisiones que tengan implicaciones en los resultados de la Bodega deberán ser previamente consultadas y aprobadas por los socios en Asamblea General, representados por el Consejo Rector, o por el Presidente de la Bodega en su defecto. Esta parte inapelable podría considerarse impropia a los Recursos Humanos al no obtener una contraprestación económica por sus servicios. No obstante, se considera que tiene cabida en esta actividad, dada su formación por un equipo humano, así como por tener repercusión directa en el desempeño de la actividad.

Los Recursos Humanos son, sin lugar a duda, la parte esencial de esta Empresa, ya que de los mismos depende todo el proceso de aprovisionamiento, elaboración y venta. Además, al tratarse de una empresa relativamente pequeña, estas actividades caen en un equipo reducido de trabajo.

La organización del personal se distribuye según el siguiente organigrama.

Gráfico 3. Organigrama de la Bodega San Roque de la Encina.



Fuente: elaboración propia.

4.2. Análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

La cuenta de Pérdidas y Ganancias permite conocer el resultado de la Bodega San Roque de la Encina a lo largo de los diferentes ejercicios. Siendo de especial utilidad para el cálculo de rentabilidades y ratios, como se verá en un análisis posterior.

Para su diagnóstico, se tendrá en cuenta como ejercicio el periodo comprendido entre el uno de octubre y el treinta de septiembre del año siguiente (salvo 2018).

Tabla 1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

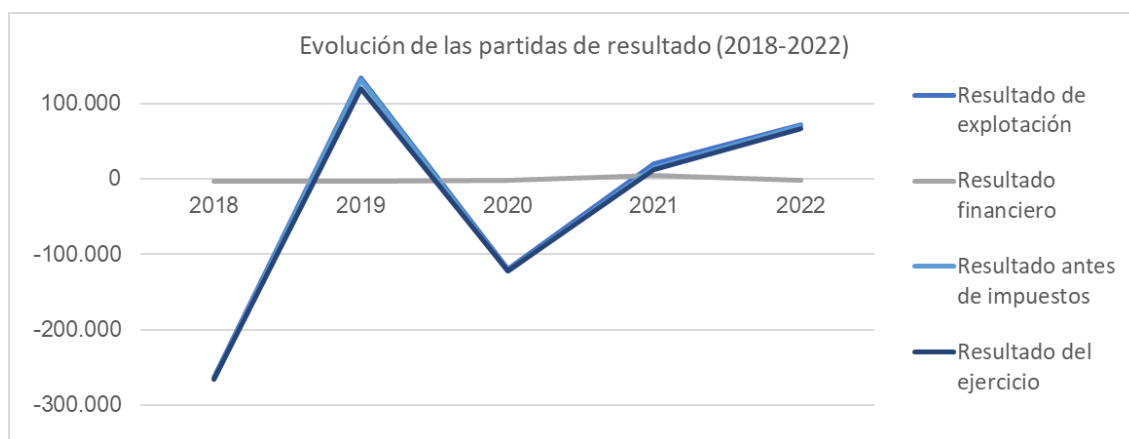
	Cuenta de Pérdidas y Ganancias				
	Ej. 2022	Ej. 2021	Ej. 2020	Ej. 2019	Ej. 2018
	30/09/2022	30/09/2021	30/09/2020	30/09/2019	30/09/2018
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.892.371	1.745.927	1.782.853	2.909.033	805.730
2. Var. de exis. de prod. term y en curso de fab.	-4.082	21.559	-72.249	-701.889	-610.248
4. Aprovisionamientos	-1.329.629	-1.313.573	-1.390.336	-1.637.928	-92.159
5. Otros ingresos de explotación	24.256	98.878	13.116	4.891	4.477
6. Gastos de personal	-239.839	-223.899	-196.524	-183.050	-107.634
7. Otros gastos de explotación	-173.964	-217.210	-172.806	-170.673	-199.225
8. Amortización del inmovilizado	-99.990	-92.616	-90.177	-86.307	-63.433
9. Imputación de subv. de inmov. no financiero	2.634	0	2.634	3.542	3.542
11. Deterioro y rdo. por enajenaciones del inmovilizado	532	304	3.169	0	0
A) Resultado de explotación	72.289	19.370	-120.320	133.905	-263.682
14. Ingresos financieros	94	3	5	3	2
15. Gastos financieros	-1.633	-4.158	-1.756	-3.278	-2.788
17. Diferencias de cambio	-28	0	0	0	0
B) Resultado financiero	-1.567	4.155	-1.751	-3.275	-2.786
C) Resultado antes de impuestos	70.721	15.215	-122.070	130.630	-266.468
20. Impuestos sobre beneficios	-4.243	-3.041	0	-10.450	0
D) Resultado del ejercicio	66.478	12.174	-122.070	120.180	-266.468

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Cabe destacar el peso del importe neto de la cifra de negocios, que soporta en todos los casos los aprovisionamientos. Cuando los ingresos son superiores a los gastos, se obtienen beneficios, como en los ejercicios 2019, 2021 y 2022. En el caso contrario, cuando los ingresos son inferiores a los gastos, como en los ejercicios 2018 y 2020, se obtienen pérdidas.

Estas pérdidas se imputan a una cuenta especial para su amortización con cargo a futuros resultados positivos, dentro del plazo máximo de siete años, tal como se indica en el artículo 52 de los Estatutos de la Cooperativa.

Gráfico 4. Evolución de las partidas de resultado (2018-2022).



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Las pérdidas registradas para el ejercicio 2018 se deben al cambio en la imputación del periodo fiscal. Anteriormente el ejercicio se correspondía con el año natural, pasando en 2019 a ser el año comprendido entre el uno de octubre y el treinta de septiembre del año siguiente.

A estos efectos, en el ejercicio comentado, no se han podido tener en cuenta los ingresos provenientes de la cosecha, resultando en una cifra negativa como Resultado del Ejercicio.

4.3. Análisis del Balance de Situación.

“Un balance general o de situación se refiere a aquel documento contable financiero de una empresa que refleja la situación económica y patrimonial de la misma en una fecha determinada. (...) permite conocer la situación financiera y patrimonial de una compañía.” (BBVA)

En el Balance, por tanto, se detallan los activos (bienes y derechos), pasivos (deudas y obligaciones) y capital en forma de patrimonio neto.

Se considera una herramienta de gran utilidad para valorar la posición económica y patrimonial de una empresa en un momento dado, permitiendo llevar a cabo diferentes análisis como los que se desarrollarán a lo largo del trabajo.

A continuación se muestra la composición del balance de situación de los últimos cinco ejercicios cerrados; representándose asimismo el Fondo de Maniobra, que identifica la capacidad de la Bodega para satisfacer las obligaciones a corto plazo. A tales efectos, se calcula como la diferencia entre el pasivo corriente y el activo corriente.

En todos los ejercicios objeto del análisis el resultado de este es positivo, lo que se interpreta como la efectiva capacidad de la Cooperativa para hacer frente a las deudas contraídas a corto plazo; siendo 2018 el ejercicio con mayor distancia entre estas dos partidas (1.711.984€) y 2021 el ejercicio con menor distancia (1.475.392€, con una disminución del 2,48% respecto al ejercicio anterior). Esto no obstante se confirmará con el posterior análisis de liquidez.

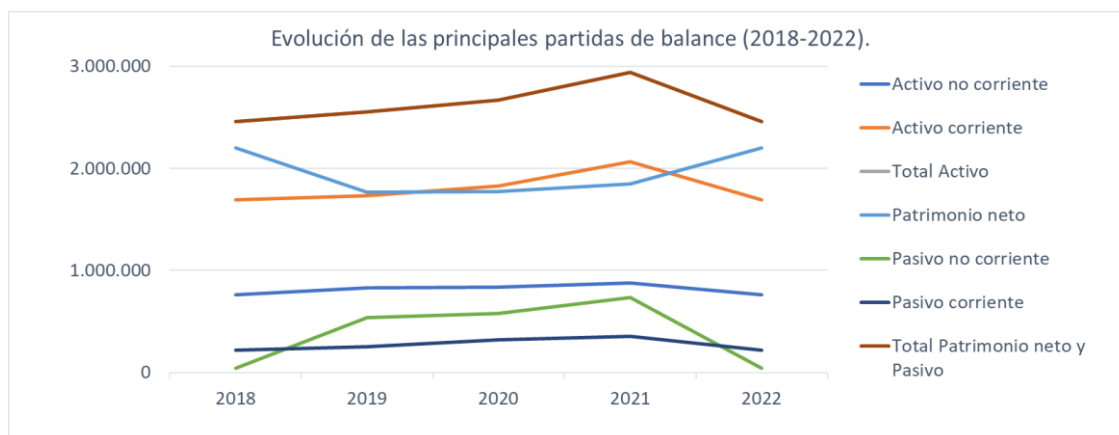
Gráfico 5. Evolución de la composición del balance de situación (2018-2022).



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2017-2021).

La representación previa en modo balance permite visionar mejor la estructura de capital de la empresa. No obstante, también conviene analizar la tendencia de cada partida de forma lineal.

Gráfico 6. Evolución de las principales partidas de balance (2018-2022).



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Tras el análisis del Gráfico 6, se percibe una tendencia creciente en el tiempo de las diferentes partidas. No obstante, cabe comentar el notable aumento del pasivo no corriente (contrarrestado con la disminución del patrimonio neto) en el último ejercicio cerrado.

4.3.1. Análisis del Balance de Situación por porcentajes horizontales.

El análisis por porcentajes horizontales permite conocer la evolución de los pesos relativos de cada epígrafe con respecto a otro de nivel superior, proporcionando una visión de la composición del propio balance en cada momento.

Permite asimismo realizar una comparativa de las tasas de variación anuales de los importes de estas partidas y extraer tendencias, aunque no permite realizar comparaciones con la estructura de otras empresas.

Para el análisis se toma como año base el ejercicio 2017. Suponiendo los importes absolutos de cada partida un 100%, el resto de los importes de los años consecutivos se convierten en relativos mediante un cálculo porcentual.

Analizando el Balance mediante variaciones porcentuales con la fórmula que sigue, se obtienen los resultados recogidos en la Tabla 2.

$$\text{Porcentaje de variación} = \frac{\text{valor año } n - \text{valor año } n - 1}{\text{valor año } n} * 100$$

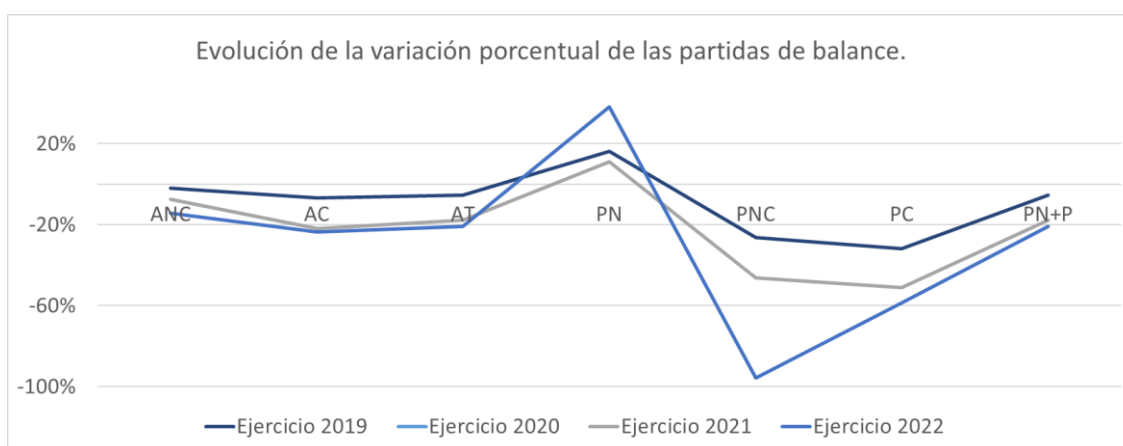
Tabla 2. Análisis horizontal del balance de situación.

	Análisis del Balance de situación por porcentaje horizontales													
	Ejercicio 2022			Ejercicio 2021			Ejercicio 2020			Ejercicio 2019			Ejercicio 2018	
	30/09/2022	Δ(€)	Δ(%)	30/09/2021	Δ(€)	Δ(%)	30/09/2020	Δ(€)	Δ(%)	30/09/2019	Δ(€)	Δ(%)	30/09/2018	Base
Activo														
A) Activo no corriente	762.704	-128.822	-14%	825.845	-65.681	-7%	837.242	-54.284	-6%	872.772	-18.754	-2%	891.526	100%
B) Activo corriente	1.693.061	-522.828	-24%	1.729.272	-486.617	-22%	1.829.997	-385.891	-17%	2.066.816	-149.073	-7%	2.215.889	100%
Total activo	2.455.765	-651.650	-21%	2.555.117	-552.298	-18%	2.667.239	-440.176	-14%	2.939.588	-167.827	-5%	3.107.415	100%
Pasivo														
A) Patrimonio neto	2.199.962	608.536	38%	1.766.401	174.975	11%	1.769.755	178.330	11%	1.850.127	258.702	16%	1.591.426	100%
B) Pasivo no corriente	41.208	-954.957	-96%	534.837	-461.328	-46%	580.464	-415.700	-42%	734.629	-261.536	-26%	996.165	100%
C) Pasivo corriente	214.595	-305.229	-59%	253.879	-265.945	-51%	317.296	-202.529	-39%	354.832	-164.992	-32%	519.824	100%
Total PN y Pasivo	2.455.765	-651.650	-21%	2.555.117	-552.298	-18%	2.667.239	-440.176	-14%	2.939.588	-167.827	-5%	3.107.415	100%

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Para facilitar su interpretación, se procede con la representación gráfica, en la que cada línea de tendencia muestra la situación de cada año según la partida de balance que se tenga en cuenta.

Gráfico 7. Evolución de la variación porcentual de las partidas de balance (2018-2022).



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Una vez más, en el gráfico se verifica el comentario previo de la tendencia decreciente en todas las partidas de activo y pasivo desde 2018 hasta 2021. No obstante, de este análisis se conoce que el patrimonio neto ha aumentado progresivamente hasta suponer un 138% en el ejercicio 2022 respecto al año base. Este aumento se ve contrarrestado con otras partidas de balance, como el pasivo no corriente, que ha sufrido una disminución del 96% en el quinto ejercicio y respecto al año base.

4.3.2. Análisis del Balance de Situación por porcentajes verticales.

Este tipo de análisis permite conocer la ponderación de cada partida que integra el balance respecto a un total, como lo son, en este caso, la suma del activo, y la suma de patrimonio neto y pasivo.

Como en el caso anterior, este análisis permite llevar a cabo una comparativa de la evolución anual de las partidas y es válido para realizar comparaciones entre compañías del mismo sector. No obstante, no permite detectar problemas de asignación de recursos que podrían derivar en ineficiencias o eficiencias.

Procediendo con el análisis, se toma como base el total de activo y de patrimonio neto y pasivo, respectivamente.

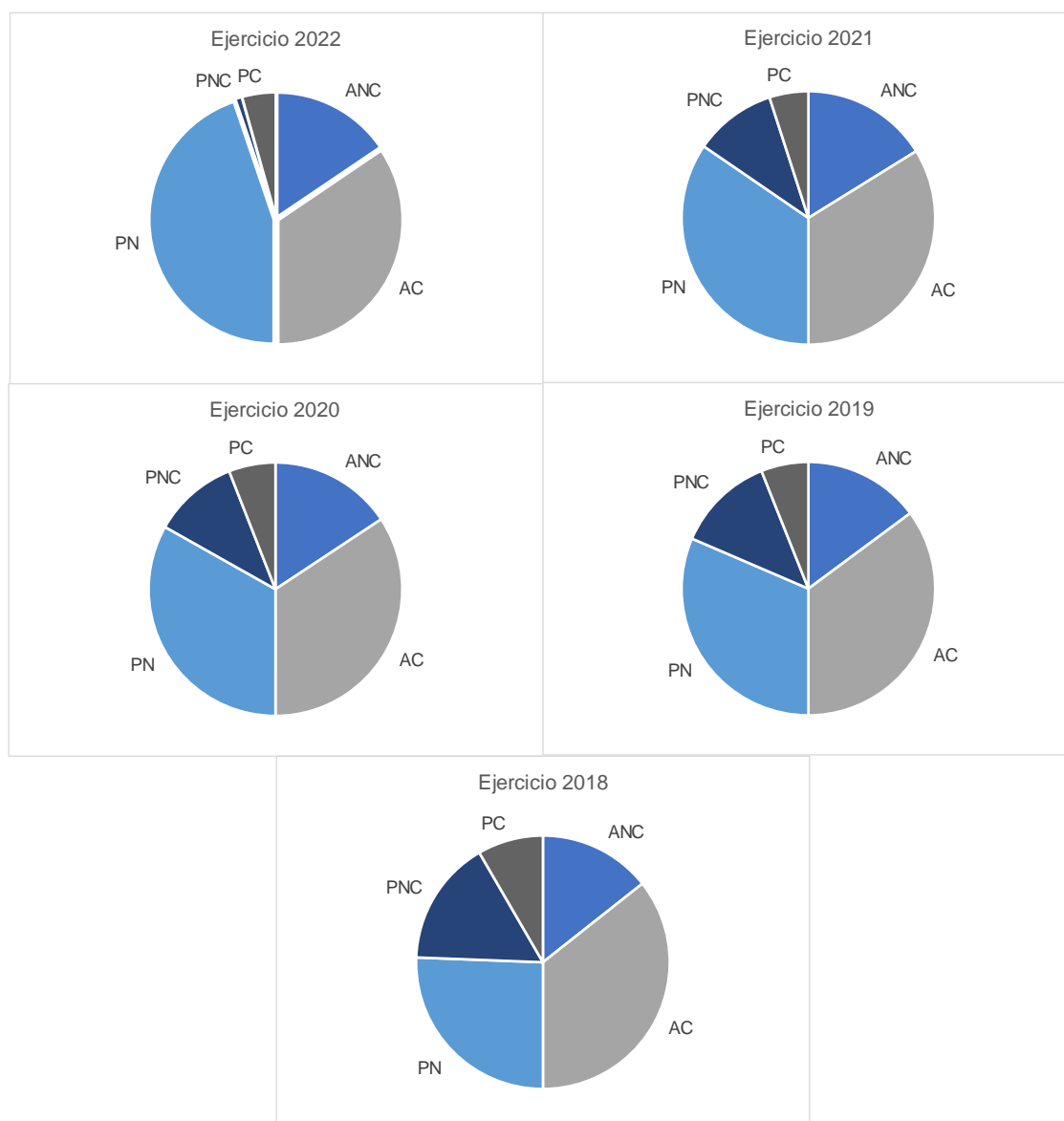
Tabla 3. Análisis vertical del balance de situación

Balance de Situación	Análisis del Balance de situación por porcentaje horizontales									
	Ejercicio 2022		Ejercicio 2021		Ejercicio 2020		Ejercicio 2019		Ejercicio 2018	
	30/09/2022	%	30/09/2021	%	30/09/2020	%	30/09/2019	%	30/09/2018	%
Activo										
Activo no corriente	762.704	31%	825.845	32%	837.242	31%	872.772	30%	891.526	29%
Activo corriente	1.693.061	69%	1.729.272	68%	1.829.997	69%	2.066.816	70%	2.215.889	71%
Total activo	2.455.765	100%	2.555.117	100%	2.667.239	100%	2.939.588	100%	3.107.415	100%
Pasivo										
Patrimonio neto	2.199.962	90%	1.766.401	69%	1.769.755	66%	1.850.127	63%	1.591.426	51%
Pasivo no corriente	41.208	2%	534.837	21%	580.464	22%	734.629	25%	996.165	32%
Pasivo corriente	214.595	9%	253.879	10%	317.296	12%	354.832	12%	519.824	17%
Total PN y pasivo	2.455.765	100%	2.555.117	100%	2.667.239	100%	2.939.588	100%	3.107.415	100%

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

La tendencia a lo largo del periodo analizado resulta en una composición principal por patrimonio neto y activo corriente, siendo esta parte mayor que la suma del pasivo corriente y no corriente. Esto implicaría, como se demostrará en un análisis posterior, que la Bodega es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, es decir, tiene liquidez, tal y como se verá en el análisis (Tabla 7).

Gráfico 8. Evolución de la composición de balance según porcentajes verticales.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Mediante la representación por diagramas circulares se permite comparar de un vistazo la proporción por la que está compuesta cada partida del balance. La tendencia es relativamente estable, aunque cabe destacar de nuevo la disminución de la proporción del pasivo no corriente con el total de patrimonio neto y pasivo con respecto al primer ejercicio.

4.3.3. Análisis económico financiero. Ratios.

Con el fin de obtener variables cuantificables para facilitar la posterior obtención de conclusiones, se procede con un análisis económico financiero valorado mediante ratios.

4.3.1.1. Análisis del riesgo económico.

El nivel de riesgo depende de estrategias adoptadas de forma voluntaria e involuntaria y se estructuran en dos categorías. La primera de ellas supone el riesgo económico.

“El riesgo económico está asociado con la variabilidad de los resultados futuros” (Knight, 1921), y la capacidad de gestionar ese riesgo es crucial para la toma de decisiones económicas y empresariales. Es crucial para determinar los niveles de rentabilidad, pues incide directamente sobre ella al estar directamente vinculado con la actividad de la Cooperativa. En este caso, se cuantificará el riesgo económico según la variabilidad de las ventas.

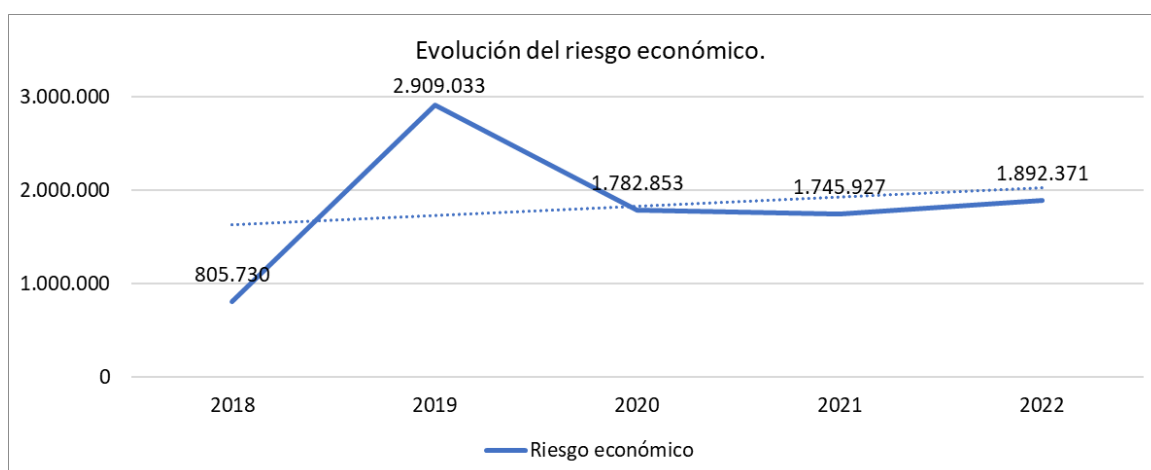
Tabla 4. Valoración del riesgo económico

	Riesgo económico				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Cifra de negocios	1.892.371	1.745.927	1.782.853	2.909.033	805.730
Variación interanual	8%	-2%	-39%	261%	

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

En este caso y para el periodo de años objeto de análisis, la estimación no podría ser realmente objetiva, ya que la variación interanual del primer año (entre 2018 y 2019) tiene en cuenta el cambio de valoración del ejercicio, imputándose una cifra de pérdidas mayor a la que se correspondería de haber mantenido el año natural como ejercicio económico. No obstante, se observa que en los tres últimos ejercicios (en las que los datos permiten elaborar un análisis dotado de mayor verosimilitud) la variabilidad del importe de las ventas se estabiliza, girando en torno a variaciones inferiores al 10%, que suponen una cuantía inferior a los cien mil euros.

Gráfico 9. Evolución del riesgo económico.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Es por ello que a excepción de las salvedades ocasionadas por el cambio de periodo a efectos de la imputación como ejercicio económico en 2018, la evolución es favorable y con tendencia positiva. El riesgo no será nulo salvo situaciones premeditadas y prácticamente inalcanzables, pero una evolución positiva sostenida es muestra de la disminución de este riesgo económico.

4.3.1.2. Análisis del riesgo financiero.

“El riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de una inversión, debida a los cambios producidos en el sector, a la imposibilidad de devolución del capital por una de las partes y a la inestabilidad de los mercados financieros”. (BBVA, 2023)

En definitiva, se trata de analizar la capacidad que tiene San Roque para hacer frente a sus obligaciones a corto y largo plazo con los activos que genere, pudiendo hablar de liquidez y solvencia respectivamente.

En cuanto a lo valorado en el epígrafe 4.4.2.1. relativo a la descomposición de la rentabilidad económica y financiera, asume cabida también en este análisis, combinado con otras ratios como el coste de los capitales ajenos o el Leverage.

4.3.1.2.1. Coste de los capitales ajenos.

Esta ratio permite valorar la eficiencia y el rendimiento financiero de una empresa en relación con su uso de deuda, ya que hace referencia a los intereses pagados por la deuda atribuida a la empresa.

$$\text{Coste de capitales ajenos} = \frac{\text{gastos financieros}}{\text{fondos ajenos}} * 100$$

Tabla 5. Valoración del coste de los capitales ajenos.

	Coste de los capitales ajenos				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Gastos financieros	1.633	4.158	1.756	3.278	2.788
Fondos ajenos	255.803	788.716	897.760	1.089.461	1.515.989
Cte. Cap. ajenos	0,6%	0,5%	0,2%	0,3%	0,2%
ROE	3,0%	0,7%	-6,9%	6,5%	-16,7%

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Como en este caso el coste es próximo a cero, podría ser un claro indicador de que el rendimiento que se espera generar con esos fondos es notablemente superior a su coste. En comparación con el rendimiento del capital propio, que se correspondería con la rentabilidad financiera o ROE, no existe una tendencia clara ya que los valores no muestran una correlación perfecta y negativa. De tenerla y siendo ROE > Coste de capitales ajenos (que podría ser la tendencia deducible en los últimos años), significaría que en San Roque de la Encina se obtiene un rendimiento más alto de las inversiones que del coste de la deuda, siendo esto un hecho claramente beneficioso para los accionistas y considerándose la existencia de un apalancamiento positivo.

4.3.1.2.2. Leverage.

La ratio de Leverage evalúa el nivel de deuda que una empresa implica en su estructura de capital para amplificar el impacto financiero, y está estrechamente relacionado con el nivel de apalancamiento financiero, aunque este último se centra más en el impacto en el rendimiento de los socios.

Es un indicador importante a nivel global, aunque sobre todo desde el establecimiento del Pilar II *Análisis monetario y financiero* (Sabot & Rakić, 2023), dentro de la Estrategia de política monetaria del BCE. La valoración, no obstante, cambia de escala al comparar las políticas de cada empresa con los bancos europeos (vinculados también con la ratio de apalancamiento) (European Central Bank, 2024).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{fondos ajenos}}{\text{fondos propios}} * 100$$

Tabla 6. Leverage y apalancamiento financiero.

	Leverage y apalancamiento financiero				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Fondos ajenos	255.803	788.716	897.760	1.089.461	1.515.989
Fondos propios	2.199.962	1.766.401	1.769.755	1.850.127	1.591.426
Leverage	0,12	0,45	0,51	0,59	0,95
Apalancamiento	1,95	1,59	1,51	1,45	1,12

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Recuperando el valor del apalancamiento financiero se observa que, mientras el Leverage disminuye, el apalancamiento financiero aumenta (la proporción de deuda en comparación con el capital propio disminuye). Esto se debe principalmente a la reducción de la deuda contraída a largo plazo (que finaliza en el ejercicio 2022) y optar por otras formas de endeudamiento con vencimiento anterior.

4.3.1.2.3. Análisis de endeudamiento.

En este punto, también es importante conocer la ratio de endeudamiento, que permite conocer la proporción de deuda que la Bodega tiene en relación con el patrimonio a su nombre. “La situación ideal para una compañía es no tener ni mucha deuda que le impida seguir creciendo, ni tan poca que no le permita apalancarse y crecer con base en capitales ajenos” (Higuera). A su vez, si la Bodega no presentase endeudamiento o éste fuese muy pequeño, como en el Ejercicio 2022, se podría estar desaprovechando una fuente de creación de valor. Esta idea se respalda a su vez con el valor de 1,95 de apalancamiento financiero en dicho ejercicio, casi duplicando la unidad, límite inferior del rango que indica una situación favorable.

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{pasivo total}}{\text{patrimonio neto}}$$

Tabla 7. Análisis del endeudamiento.

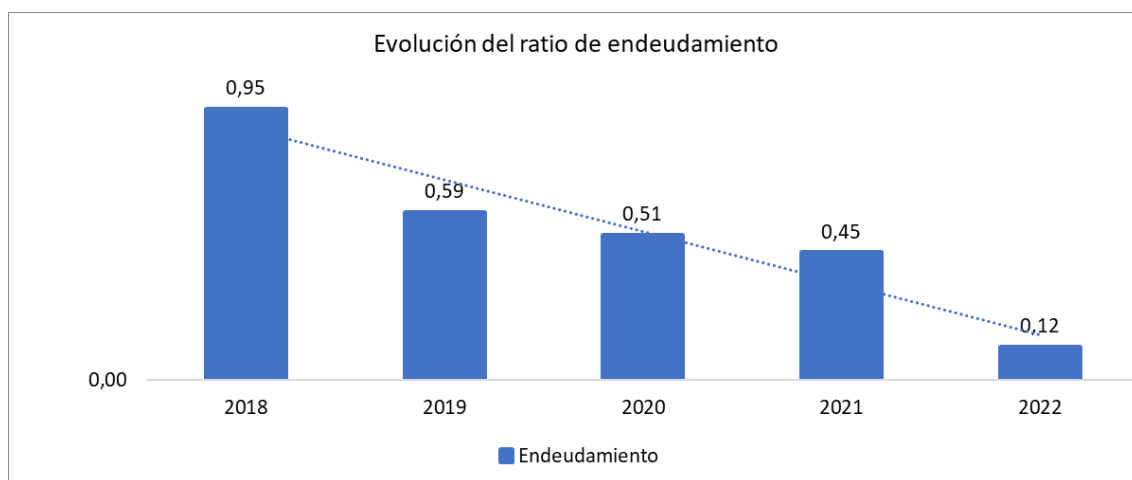
	Ratio de endeudamiento				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Pasivo total	255.803	788.716	897.760	1.089.461	1.515.989
Patrimonio neto	2.199.962	1.766.401	1.769.755	1.850.127	1.591.426
R. endeudamiento	0,12	0,45	0,51	0,59	0,95

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Además, estos resultados coinciden con las conclusiones extraídas de la observación del Grafico 8, en el que, como se comentaba, se ve claramente la tendencia decreciente del

pasivo en relación con el aumento del patrimonio neto, como se evidencia en el gráfico que sigue.

Gráfico 10. Endeudamiento.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

4.3.1.2.4. Análisis del riesgo de crédito.

El riesgo de crédito hace referencia a la capacidad de la empresa para satisfacer los importes de la deuda en el momento correspondiente. A su vez, puede ser analizado desde dos vertientes según la perspectiva temporal.

En primer lugar, y si se trata del corto plazo, se hablaría de un análisis de liquidez, teniendo en cuenta el total de los activos corrientes para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{activo corriente}}{\text{pasivo corriente}}$$

No obstante, también es posible analizar la capacidad de hacer frente a las obligaciones a corto plazo únicamente con los activos más líquidos, es decir, con la disponibilidad de la cuenta "570, Banco e instituciones de crédito" (Plan General Contable, 2020).

$$\text{Liquidez inmediata} = \frac{\text{banco e instituciones de crédito}}{\text{pasivo corriente}}$$

Tabla 8. Análisis de liquidez.

	Liquidez				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Activo corriente	1.693.061	1.729.272	1.829.997	2.066.816	2.215.889
Banco e institucione	434.532	278.877	555.409	485.043	183.095
Pasivo corriente	41.208	534.837	580.464	734.629	996.165
Liquidez	41,09	3,23	3,15	2,81	2,22
Liq. inmediata	10,54	0,52	0,96	0,66	0,18

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Para que exista esta llamada liquidez, el resultado de la ratio deberá ser superior a la unidad, significando directamente que el importe del activo corriente es superior al del pasivo corriente, y que por tanto, la Bodega es capaz de hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

Únicamente en el pasado ejercicio (2022) la Bodega puede hacer frente a las obligaciones con sus activos más líquidos, aunque durante todo el periodo analizado es capaz de hacer frente a las deudas a corto plazo con el total de su activo corriente, lo cual es un dato positivo.

Esto se debe a que la proporción de activo corriente respecto al pasivo corriente es entre dos y tres veces superior, aumentando hasta el ejercicio pasado, cuando se concluyó con el pago de un préstamo pendiente y presente en los ejercicios anteriores.

Además, se puede contemplar el *Acid-Test*, una ratio esencial para valorar la capacidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones a corto plazo independientemente de la venta de sus existencias disponibles para la venta.

$$Acid - Test = \frac{\text{activo corriente} - \text{existencias}}{\text{pasivo corriente}}$$

Tabla 9. Acid- Test

	Acid-Test				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Activo corriente	1.693.061	1.729.272	1.829.997	2.066.816	2.215.889
Existencias	822.729	889.796	860.863	925.809	1.628.749
Pasivo corriente	41.208	534.837	580.464	734.629	996.165
Acid-Test ratio	21,12	1,57	1,67	1,55	0,59

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Al igual que en el caso de la liquidez, un valor favorable se situaría por encima de la unidad, siendo así en todos los ejercicios a excepción de 2018. No obstante, un valor que

se aleje demasiado de la unidad (como en el ejercicio 2022, donde la ratio toma un valor de 21,12) resulta en una posible infrautilización de recursos.

Por tanto, la Bodega habría sido capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo sin recurrir a la venta de existencias o inventario durante los cuatro últimos ejercicios.

Por el contrario y en segundo lugar, si se trata del largo plazo, se hablaría de un análisis de solvencia o garantía.

$$\text{Solvencia o garantía} = \frac{\text{activo total neto}}{\text{pasivo exigible}}$$

Tabla 10. Análisis de solvencia o garantía.

	Solvencia o Garantía				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Activo total	2.455.765	2.555.117	2.667.239	2.939.588	3.107.415
Pasivo total	255.803	788.716	897.760	1.089.461	1.515.989
Socios	0	4.874	4.673	4.774	0
Solvencia	9,60	3,26	2,99	2,71	2,05

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Con el concepto de “pasivo exigible” se hace referencia a las obligaciones con terceros o deudas, sin incluir las cuantías afectadas por accionistas, por lo que se deducirá ese importe de la suma de pasivo.

El análisis resulta en la existencia de solvencia para el periodo analizado. No obstante, esta ratio es notablemente superior a la unidad. Esto indica que la empresa tiene disponible en su balance una cifra de activo superior a la necesaria, lo que podría significar una infrautilización de recursos o incluso en la pérdida de valor de la empresa en el futuro en caso de depreciación de esos activos. Lo ideal sería reinvertir una partida de activos en otros que puedan ofrecer mayor rentabilidad. Esta conclusión coincide con la extraída del Acid-Test, en el que el valor de la ratio era notablemente superior a la unidad en el ejercicio comentado (2022).

Así, viendo que la Cooperativa tiene liquidez y solvencia, se concluye que tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto y largo plazo en el periodo analizado.

4.3.1.2.5. Análisis del riesgo de quiebra.

Por último, cabe analizar el riesgo de quiebra, que hace referencia a la probabilidad de que una empresa no sea capaz de hacer frente a las obligaciones financieras y mantener las operaciones comerciales. Se debe principalmente a la incapacidad de generación de

ingresos suficientes como para cubrir gastos y obligaciones. Entre sus consecuencias se encuentran la descapitalización de la empresa o la liquidación de la misma.

Para este análisis se ha procedido con una posible cuantificación mediante en la fórmula general del Altman Z-Score (Altman, 1960).

Se trata de una fórmula que mide la probabilidad de quiebra de una empresa manufacturera que cotiza en Bolsa.

$$\text{Altman Z - Score}^3 = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 0,99 * X5$$

(Amado, 2013)

No obstante, se llegaron a desarrollar modelos alternativos, como el Z2 para empresas comerciales y de servicios, como es el caso de la Bodega. Para ello, se suprime la variable X₅, cambiando asimismo los factores multiplicativos del resto de cocientes.

$$\text{Altman Z2 - Score}^4 = 6,56 * X1 + 3,267 * X2 + 6,72 * X3 + 1,0524 * X4$$

(Ospina, 2016)

Tabla 11. Estimación del valor de Altman Z2-Score

	Altman Z-Score				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Activo corriente	1.693.061	1.729.272	1.829.997	2.066.816	2.215.889
Activo total	2.455.765	2.555.117	2.667.239	2.939.588	3.107.415
Resultado antes de i	70.721	15.215	-122.070	130.630	-266.468
Resultado del ej.	66.477,99	12.174,09	- 122.070,49	120.179,83	- 266.468,34
Patrimonio neto	2.199.962	1.766.401	1.769.755	1.850.127	1.591.426
Pasivo total	255.803	788.716	897.760	1.089.461	1.515.989
Cifra de negocios	1.892.371	1.745.927	1.782.853	2.909.033	805.730
X1	0,69	0,68	0,69	0,70	0,71
X2	0,03	0,00	0,05	0,04	0,09
X3	0,03	0,01	0,05	0,04	0,09
X4	8,60	2,24	1,97	1,70	1,05
Z2-Score	13,86	6,85	6,12	6,83	4,93

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Para la extracción de conclusiones de este riesgo de quiebra, se adoptan varios rangos entre los que se puede encontrar el Z-Score. Para todo el periodo analizado, el valor está por encima de 2'6, límite inferior del rango más alto, que indica que la Cooperativa es financieramente saludable, alejada con un gran margen de la denominada por el

³ T1= capital circulante/ activos totales. T2= beneficios no distribuidos/activos totales. T3= resultado del ejercicio/ activos totales. T4= capitalización bursátil/pasivo total. T5= cifra de negocios/ activos totales.

⁴ El cociente de las variables X₁, X₂, X₃, X₄ se mantiene semejante al modelo original.

neoyorquino “zona gris”, o lo que es lo mismo, lejos de presentar probabilidades de quiebra.

Estos datos coinciden con el previo análisis de liquidez y solvencia, ya que están estrechamente vinculados. Al no tener problemas de liquidez ni solvencia, es altamente probable que tampoco presente riesgo de quiebra.

No obstante, éste no es un indicador 100% preciso (72% de precisión en estimaciones con dos años de antelación, y entre un 80% y 90% de precisión con un año de antelación), ya que la empresa puede verse afectada por factores ajenos a su estructura interna que no tengan que ver con la gestión de la deuda, como son comportamientos en la demanda o cambios en el mercado.

4.3.1.3. Análisis del riesgo operativo.

Este riesgo se puede valorar mediante el umbral de rentabilidad, también llamado punto muerto, que se define por el cociente que sigue;

$$\text{Umbral de rentabilidad} = \frac{CF}{\text{Ventas} - CV}$$

Donde el Coste Fijo (CF) está integrado por la parte fija de gastos generales y sueldos y salarios, amortizaciones y gastos financieros; mientras que el Coste Variable (CV) está integrado por el aprovisionamiento, la parte variable de sueldos y salarios y la parte variable de gastos generales.

Los costes variables de sueldos y salarios no suponen más que un 10% anual, puesto que la partida no sufre variaciones a lo largo del ejercicio, a excepción del periodo de vendimias por la contratación de personal por necesidades de la producción.

Por otro lado, los costes variables referidos a los gastos generales se estiman en un 25% como media anual.

No obstante, se sabe que la Bodega produce y vende con margen todos los vinos elaborados, y para calcular el umbral, se deberían conocer los márgenes precisos de cada tipo de vino elaborado, su precio de venta, y su forma de venta (embotellado o a granel), por lo que sería un análisis más minucioso de lo que se precisa en este análisis.

4.4. Análisis de la rentabilidad.

Se conoce como rentabilidad a capacidad de la empresa para generar beneficios. Así, es clave para asegurar la sostenibilidad y permanencia de la empresa en el mercado (si a largo plazo hay pérdidas, las empresas suelen abandonar el mercado).

El análisis de la rentabilidad va estrechamente ligado al análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias (epígrafe 4.2.), pero permitiendo conocer la posición relativa de la empresa al tener en cuenta los recursos utilizados en la generación del resultado. De ahí la esencial relación Inversión – Resultado.

Analíticamente, la rentabilidad supone el cociente de algunas de las cuentas de Pérdidas y ganancias y un nivel de inversión como el balance de situación.

4.4.1. Análisis de la rentabilidad económica.

La rentabilidad económica calcula la capacidad que poseen los activos de una empresa para generar valor. (Cámara de Comercio, 2021). Conocido también como *ROA* por su abreviatura en inglés (*Return On Assets*). En definitiva, indica el beneficio que se espera obtener a modo de retorno por cada euro invertido, sin tener en cuenta cómo se ha financiado ese activo, y por ende, sin tener en cuenta los intereses derivados de la misma ni los impuestos del rendimiento.

Se calcula como el cociente entre el Resultado Antes de Intereses e Impuestos y el activo total, expresado en porcentaje.

$$\text{Rentabilidad económica} = \text{ROA} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo total}} * 100$$

Tabla 12. Cálculo de la rentabilidad económica.

	Rentabilidad económica				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
BAII	70.721	15.215	-122.070	130.630	-266.468
Activo total	2.455.765	2.555.117	2.667.239	2.939.588	3.107.415
ROA	2,9%	0,6%	-4,6%	4,4%	-8,6%
Ventas	1.892.371	1.745.927	1.782.853	2.909.033	805.730
Margen	3,7%	0,9%	-6,8%	4,5%	-33,1%
Rotación	77,1%	68,3%	66,8%	99,0%	25,9%

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

De la tabla se extrae que la rentabilidad media de los últimos cinco ejercicios es negativa en 1 punto porcentual, viéndose afectada principalmente por el -8,6% de rentabilidad económica obtenido en el ejercicio 2018, consecuencia del resultado negativo del

ejercicio. Excluyendo este ejercicio para la valoración, la rentabilidad económica media de los cuatro pasados ejercicios sería del 0,84%.

4.4.1.1. Descomposición de la rentabilidad económica.

La rentabilidad económica, a su vez, puede descomponerse en margen y rotación, para demostrar la igual consecución de rentabilidad por dos vías. Se obtiene una misma rentabilidad con un elevado volumen de ventas y un margen bajo (frecuente en empresas de distribución), que con un reducido volumen de ventas y un margen alto (frecuente en empresas con productos especializados o lujosos).

En primer lugar, el margen viene definido por el cociente entre el resultado antes de intereses e impuestos y el importe de la cifra de negocios. Representa la relación entre las ganancias por cada euro facturado, viéndose afectado por el cambio en los precios o en los costes. Será una evidencia positiva cuando el margen sea superior a la unidad.

En segundo lugar, la rotación viene definida por el cociente entre el importe de la cifra de negocios y el activo total. Representa la eficiencia en el empleo de activos, ya que relaciona el nivel de ventas por con cada unidad invertida en activo. A mayor rotación, mayor productividad.

$$\begin{aligned} \text{Rentabilidad económica} &= \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}} * \frac{\text{ventas}}{\text{ventas}} = \frac{\text{BAII}}{\text{ventas}} * \frac{\text{ventas}}{\text{activo total}} \\ &= \text{margen} * \text{rotación} \end{aligned}$$

En este caso, se observa que la rentabilidad de la Bodega San Roque de la Encina está principalmente determinada por un sistema productivo de elevado nivel de ventas en comparación con el escaso margen. Además los ejercicios con menor ROA a su vez tienen menor margen (hasta negativo).

4.4.2. Análisis de la rentabilidad financiera.

La rentabilidad financiera (también denominada *ROE* por sus siglas en inglés *Return on Equity*) mide aquella parte del beneficio que se obtiene en relación con los recursos propios o patrimonio neto, es decir, la rentabilidad que se dedica a remunerar al socio. Viene dado por el cociente entre el valor del resultado del ejercicio y el del patrimonio neto, de la forma que sigue.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 13. Cálculo de la rentabilidad financiera.

	Rentabilidad financiera				
	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Rdo. Ejercicio	66.478	12.174	-122.070	120.180	-266.468
Patrimonio Neto	2.199.962	1.766.401	1.769.755	1.850.127	1.591.426
ROE	3,0%	0,7%	-6,9%	6,5%	-16,7%
Activo total	2.455.765	2.555.117	2.667.239	2.939.588	3.107.415
Apalancamiento	1,12	1,45	1,51	1,59	1,95

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Analizando los resultados de la tabla, San Roque de la Encina presenta una rentabilidad financiera media negativa del -2,7% en los cinco últimos años. Se ve principalmente afectada por la rentabilidad del -16,7% en 2018 por las “pérdidas” del ejercicio debidas al cambio del periodo de imputación a efectos de ejercicio. No teniendo en cuenta este ejercicio, la rentabilidad financiera media sería del 0,83%.

4.4.1.2. Descomposición de la rentabilidad financiera.

Al igual que la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera también permite su división en dos componentes.

Por un lado, la rentabilidad económica, para ver en qué proporción la rentabilidad financiera depende de la gestión de los activos.

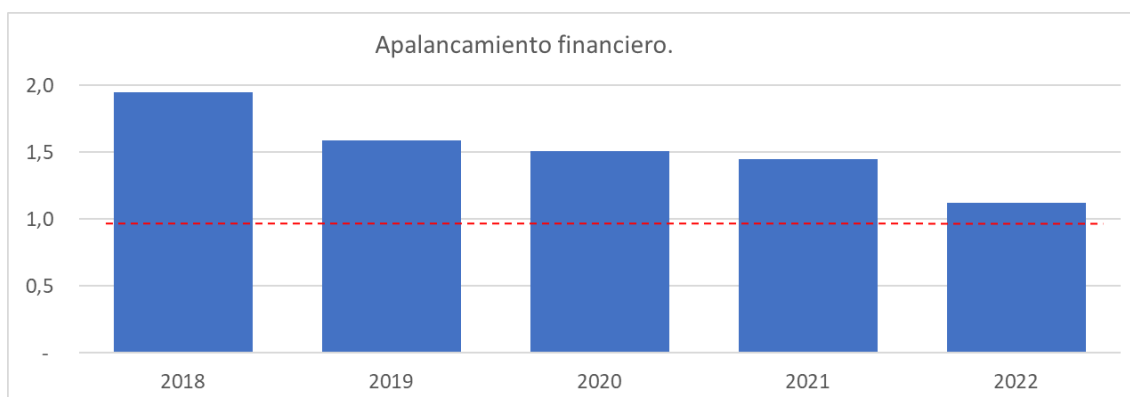
Por otro lado, el apalancamiento financiero, que permite ver en qué proporción la rentabilidad financiera depende de la gestión de la estructura financiera y su coste.

Como se aprecia en la Tabla 11, el apalancamiento financiero de la Cooperativa es siempre superior a la unidad, con una media de 1,52 para los cinco ejercicios estudiados. Que este índice esté por encima de la unidad implica que el endeudamiento favorece al aumento de la rentabilidad financiera, por lo que financiarse a través de deuda es conveniente para la Bodega.

A su vez implica que la entidad emplea más financiación ajena que propia en el desempeño de su actividad, es decir, tiene un alto nivel de dependencia de financiación externa a la empresa. Esto podría suponer una ventaja si se aprovecharan oportunidades de crecimiento (aumentando su rentabilidad económica), pero también podría acarrear problemas más graves como dificultades en la generación de beneficios por tener que hacer frente a los intereses de la deuda, afectando de forma directa a su solvencia. No

obstante, como la tendencia es decreciente y muy cercana a la unidad en el último año, no se consideraría este escenario desfavorable.

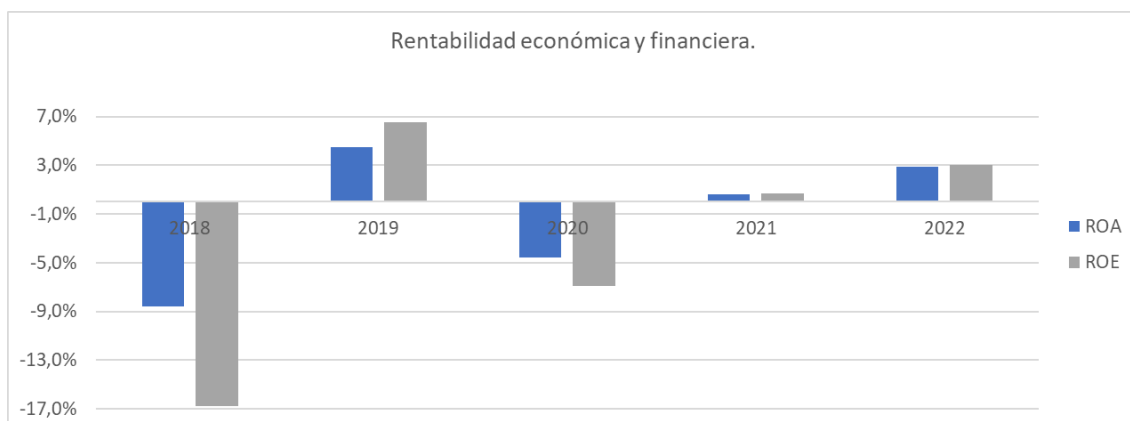
Gráfico 11. Apalancamiento financiero



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

Con la representación conjunta de ambos indicadores de rentabilidad, se observa claramente la relación de la rentabilidad financiera con la rentabilidad económica en su descomposición, tal y como se comentaba.

Gráfico 12. Rentabilidad económica y financiera.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina (2018-2022).

La diferencia entre la superficie representada por ROE y ROA es la que se atribuye por tanto al apalancamiento financiero. Como se mencionaba, al disminuir el apalancamiento financiero a lo largo del periodo, también disminuye gráficamente la diferencia entre las rentabilidades con el paso del tiempo.

5. COMPARACIÓN CON EL SECTOR.

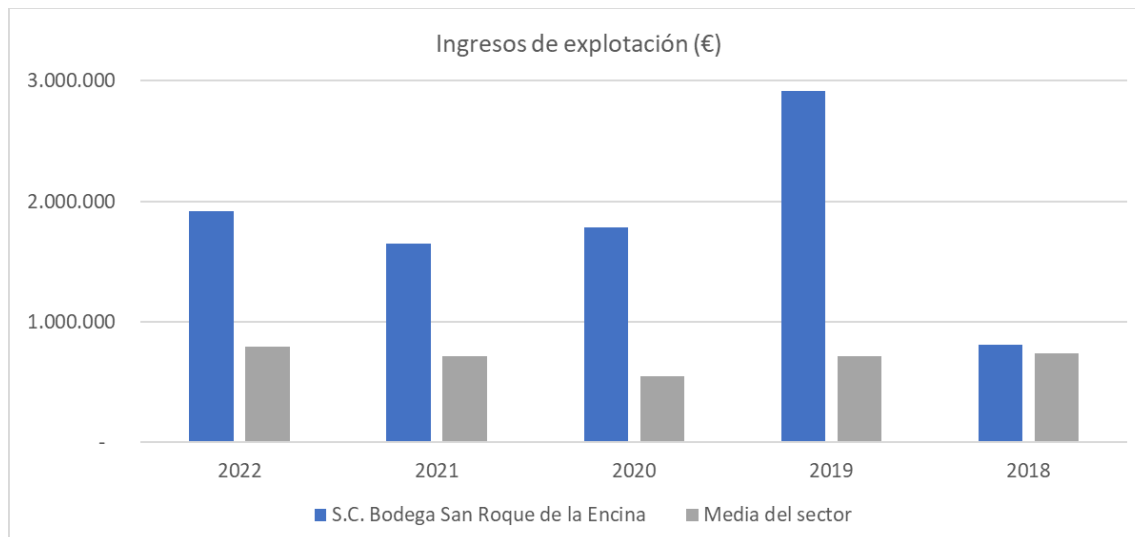
En cuanto al sector, tal y como se mencionaba en el [epígrafe 2.2.](#) se analiza el sector del vino, específicamente el de la elaboración. No obstante, el análisis podría ser enfocado también desde el punto de vista de la Denominación de Origen Ribera del Duero o según la localización y emplazamiento de las Bodegas.

Para este estudio se tendrá en cuenta el sector de Elaboración de vinos (Código 1102 según CNAE 2009 y NACE) de la zona que linda directamente con el municipio en el que se encuentra San Roque de la Encina, tomando como muestra representativa las Bodegas registradas en Castrillo de la Vega y Aranda de Duero, con un total de 20 (no formando parte de esta cuantía una sección cuyo acceso a información era limitado e insuficiente para completar satisfactoriamente el análisis).

Los datos con los que se han elaborado los informes gráficos se recogen en el [Anexo](#) a este Trabajo.

Empezando por una aproximación cuantitativa, se valora la cifra de los ingresos de explotación.

Gráfico 13. Comparativa de los ingresos de explotación con la media del sector.

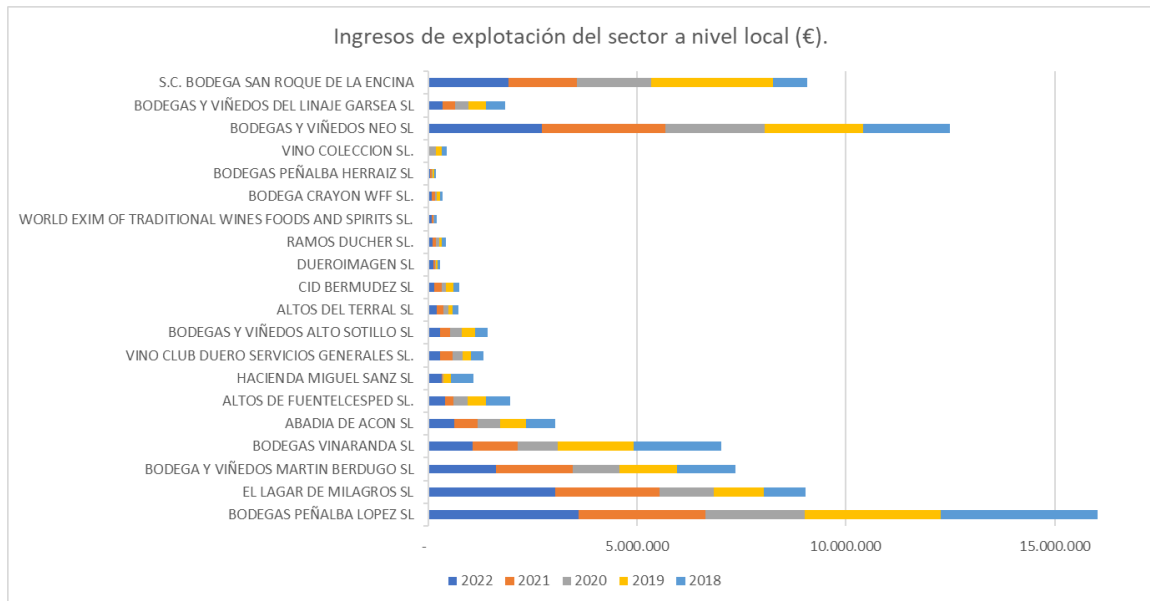


Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

La Bodega se encuentra en una posición claramente superior a la media de la muestra seleccionada. Entre otras cosas esto es debido al tamaño de las empresas que conforman el sector, puesto que la mayoría son Pequeñas y Medianas Empresas. Para el periodo observado, la Bodega es superada por empresas como Bodegas Peñalba López S.L. o

Bodegas y Viñedos NEO S.L., y ocupa una posición muy similar a El Lagar de Milagros, tal y como evidencia el Gráfico que sigue.

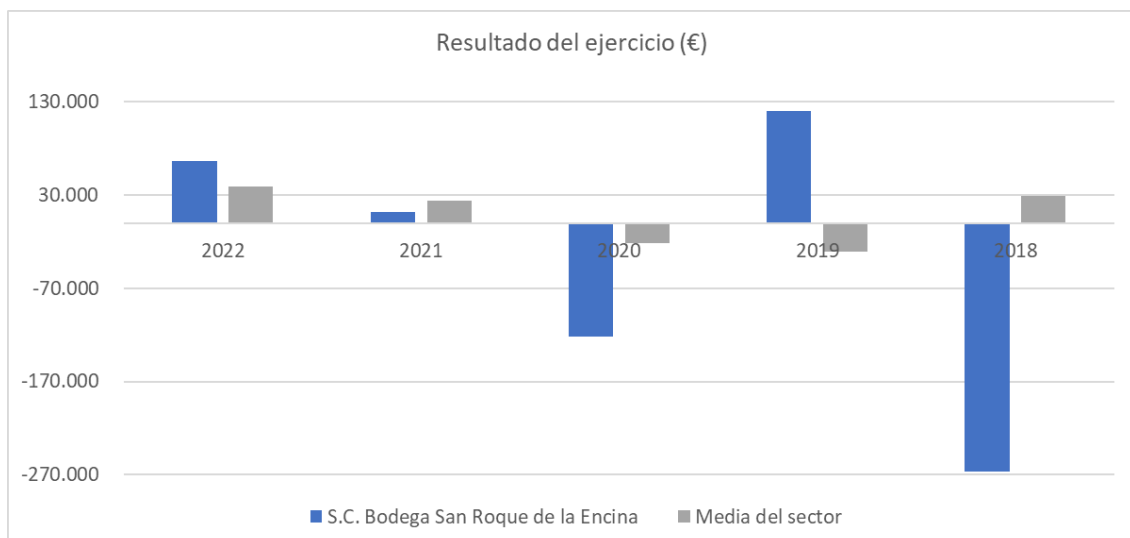
Gráfico 14. Comparativa detallada de los ingresos de explotación a nivel local.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Además del valor de los ingresos de explotación, conociendo la evolución del resultado del ejercicio de cada empresa se puede evaluar la rentabilidad y el desempeño financiero de las bodegas.

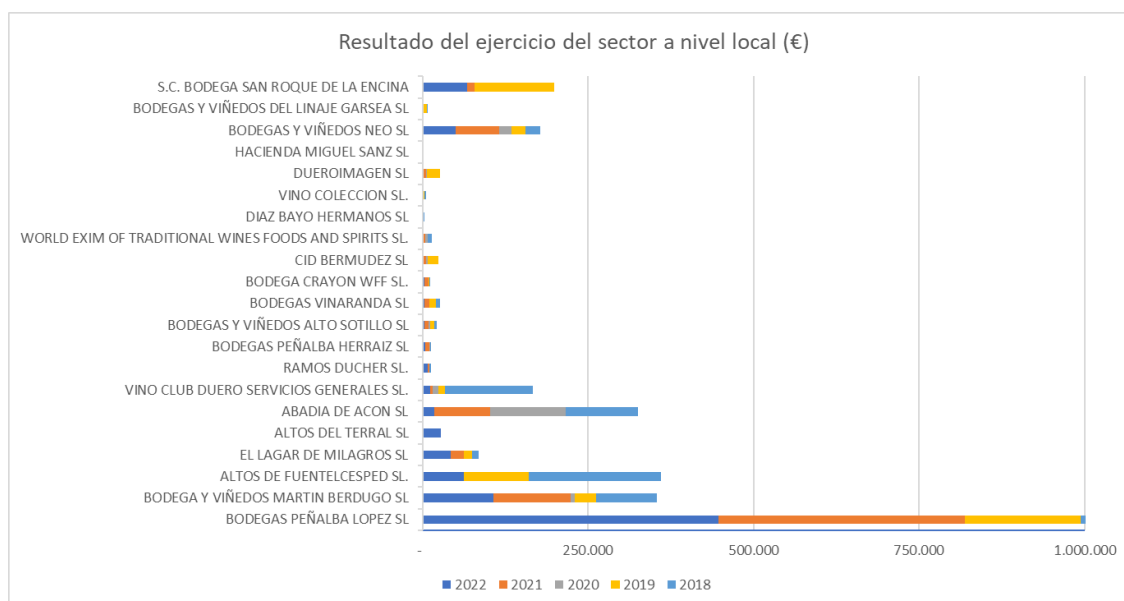
Gráfico 15. Comparativa del resultado del ejercicio con la media del sector.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

En cuanto a la Cuenta 129 (Agencia Estatal, Ministerio de Economía y Hacienda, 2007), la disidencia es evidente, puesto que no existe correlación alguna (no siendo representativa la representación de 2018, pues se observan las consecuencias del cambio de imputación a efectos del ejercicio sufridos en la Cooperativa).

Gráfico 16. Comparativa detallada del resultado del ejercicio.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

En líneas generales y obviando el inciso, la Bodega se encuentra por encima de la media en los ejercicios 2022 y 2019. Para el conjunto del periodo es superada de nuevo por Bodegas Peñalba López S.L. y por Altos de Fuentelcéspedes S.L., Bodega y Viñedos Martín Berdugo S.L. y la vecina Abadía de Acón S.L.

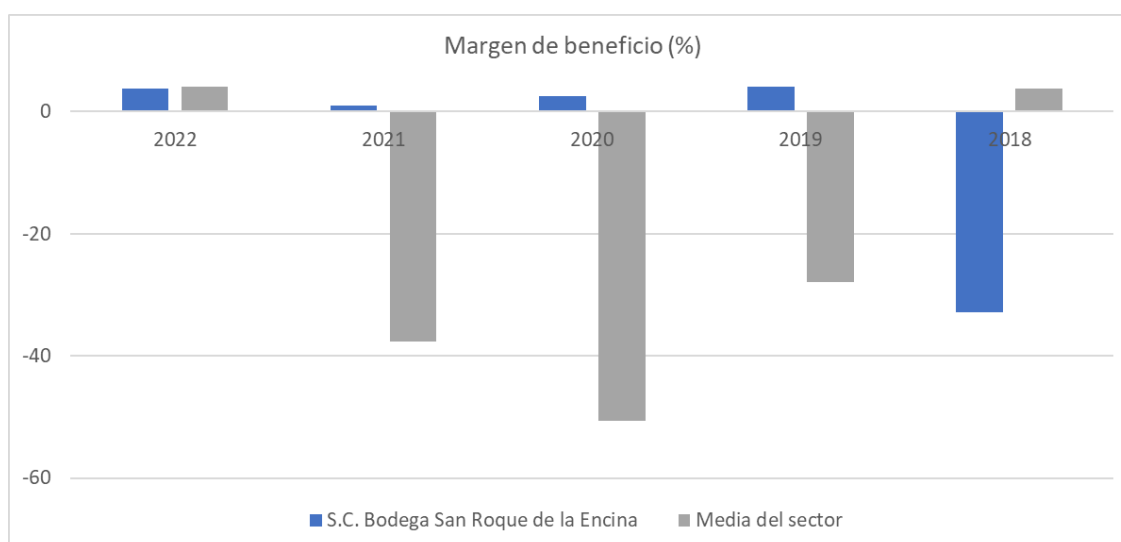
Entrando en la comparativa económica, la diferente posición con respecto al primer análisis se podría deber principalmente a la diferencia de aplicación de estrategias de cara a la obtención de rentabilidades positivas. Mientras que unas bodegas elaboran pequeñas cantidades y lo venden a precios elevados (como podría ser el caso del conocido Vega Sicilia, o Abadía Retuerta, o en la muestra Bodegas Peñalba López S.L.); otras bodegas elaboran grandes cantidades a precios más asequibles (como podría ser el caso de Protos, o en la muestra, Bodegas y Viñedos Martín Berdugo). No obstante, no

son excluyentes, dado que en la actualidad muchas bodegas presentan sinergias en la elaboración combinada de vinos asequibles y vinos exclusivos.

Ambas organizaciones permiten obtener estas rentabilidades positivas, pero con métodos productivos totalmente diferentes.

En este marco, la Bodega San Roque de la Encina elabora cantidades que se podrían decir están en la media de producción, con precios de venta al público asequibles, encontrándose así el margen por encima de la media para el conjunto del periodo y permitiendo la obtención de cierto beneficio a través de la venta de botellas y vino a granel.

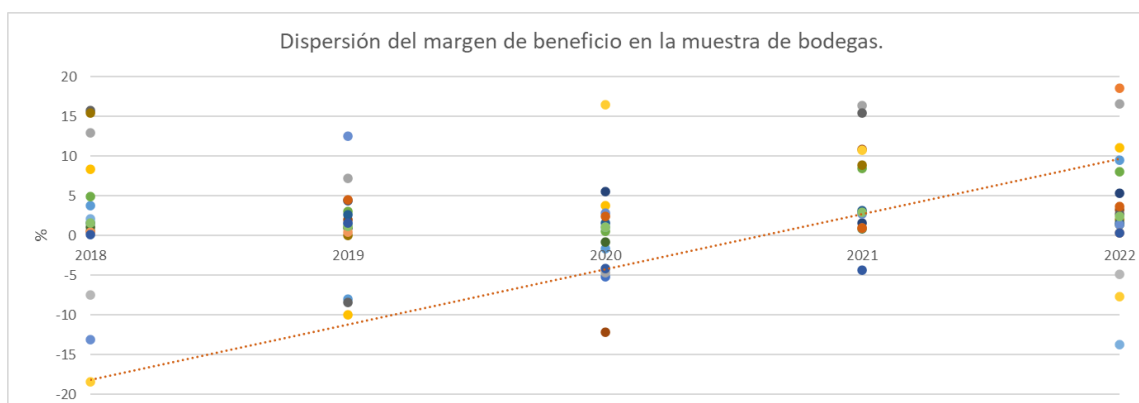
Gráfico 17. Comparativa del margen de beneficio con la media del sector.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

No obstante, el sector es ciertamente dependiente de la variación del coste de las materias primas y de la evolución de sus ventas en función de las tendencias del mercado. Es por ello por lo que, aunque el objetivo de las empresas sea generar valor y obtener margen de beneficios, no siempre está bajo su total control. Esto resulta en que la dispersión entre los porcentajes de la muestra no presenta una correlación como tal. Aun así para la Sociedad Cooperativa la tendencia para el periodo competo es creciente (línea de tendencia del Gráfico 18), situándose con un margen del 3,69% en 2022 (0,4 puntos porcentuales por debajo de la media para ese ejercicio).

Gráfico 18. Dispersión del margen de beneficios en la muestra.



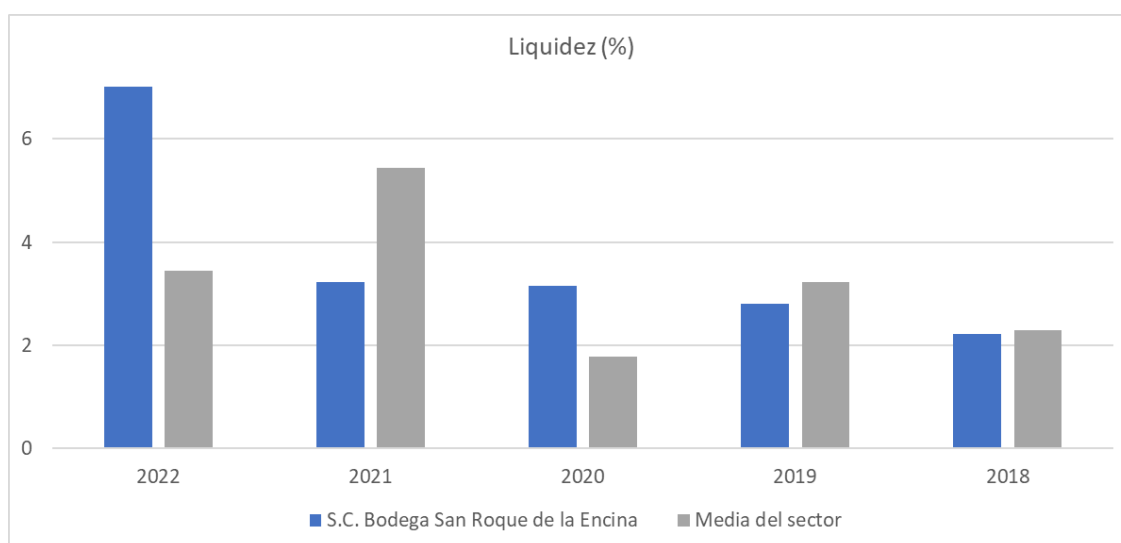
Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

En cuanto a la comparativa más financiera, se hace referencia a las principales ratios de análisis y sus valores en la muestra seleccionada.

Ya se ha visto que la Cooperativa presenta conclusiones positivas en cuanto a liquidez, solvencia y ausencia de riesgo de quiebra. No obstante, otras empresas de la Ribera no presentan datos en esta línea, bien porque su activo sea notablemente superior al pasivo por la posición que ocupan en el mercado; o bien porque el activo sea inferior al pasivo por las posibles obligaciones contraídas por inversiones de mejora en las bodegas. (L.N., 2023) (Cascos, 2023).

Concretando el análisis en la liquidez, aunque es superior a la unidad para el periodo, el sector no tiene una tendencia clara. La Bodega como entidad individual e cambio, sí que presenta una tendencia creciente, propiciada por la disminución de la deuda cuyo pago concluía en el último ejercicio. La media de las bodegas no tiene una tendencia clara, ya que presentan formas de financiación independientes y sujetas a ampliaciones o inversiones ajenas a las condiciones de compra-venta de vino en el mercado.

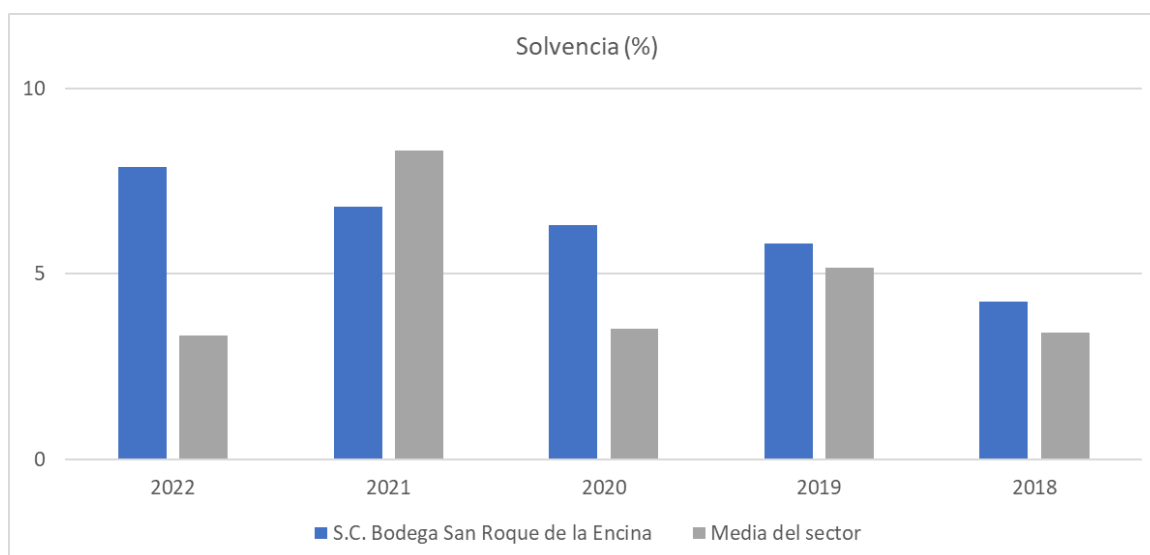
Gráfico 19. Comparativa de la liquidez con la media del sector.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

En cuanto a la capacidad para hacer frente a las obligaciones a largo plazo, la Bodega se sitúa generalmente por encima de la media del sector, lo cual es un valor positivo en términos absolutos. Sin embargo, si se analiza en términos relativos, como ya se ha visto antes, podría ser contraproducente si viene unido de una infrautilización de recursos.

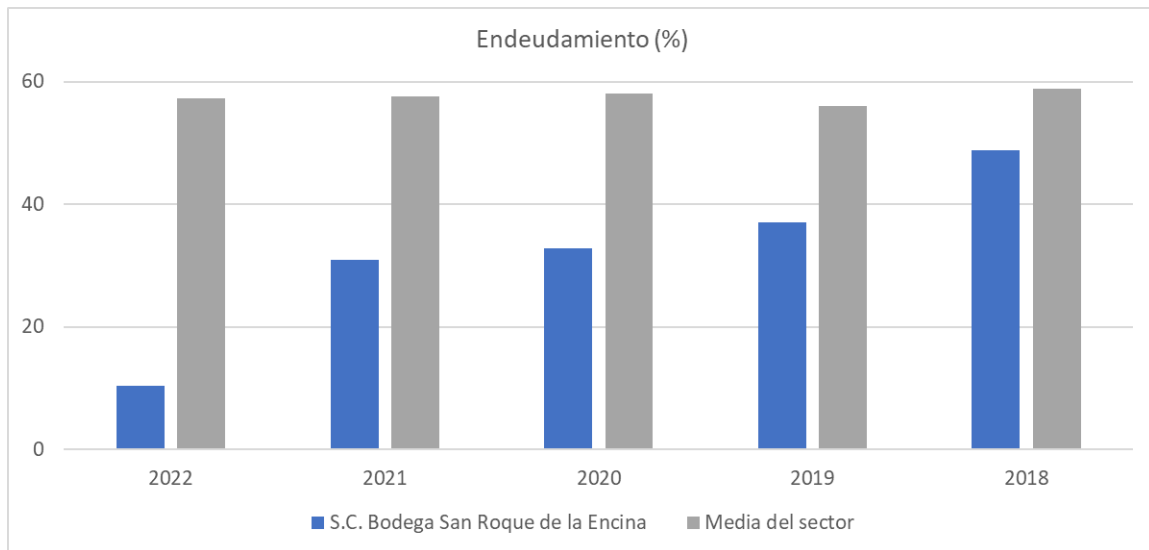
Gráfico 20. Comparativa de la solvencia con la media del sector.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

En relación con los dos ratios anteriores, cabe analizar el endeudamiento del sector y la posición de la Bodega en el sector. Gráficamente se ve claramente que la proporción de pasivo en proporción con el patrimonio neto de la Bodega es notablemente inferior a la media del sector, que permanece constante a lo largo del periodo, vinculado a las conclusiones de liquidez y solvencia, ya que cada empresa tiene una estrategia de inversión y endeudamiento independiente.

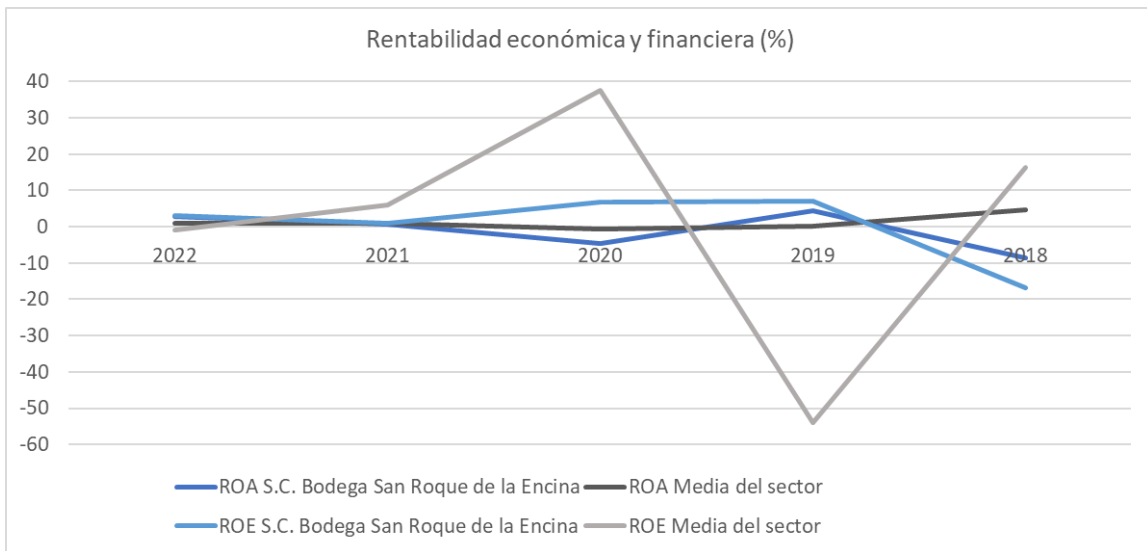
Gráfico 21. Comparativa del endeudamiento con la media del sector.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Por último y en cuanto a las rentabilidades, mediante la representación conjunta de la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera para cada uno de los años, se observa que la del sector sufre unas variaciones de mayor rango entre años que la bodega como Sociedad individual. Sin embargo, la propensión tiende a la homogeneización de las rentabilidades en valores absolutos inferiores al diez por ciento.

Gráfico 22. Comparativa del endeudamiento con la media del sector.



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

6. CONCLUSIONES

Una vez finalizado el análisis contable de la Sociedad Cooperativa Bodega San Roque de la Encina de forma exhaustiva, se identifican ciertos puntos clave que respaldan la salud financiera de la entidad.

Para comenzar, la solidez que ha conseguido este sector en el mercado es un importante atractivo para la entrada de nuevos competidores al mismo. No obstante, la trayectoria que respalda el éxito de algunas bodegas se remonta muchos años atrás. Podría llegar a ser en cierto sentido sencillo elaborar vino y venderlo, pero la verdadera esencia reside muchas veces en el valor de la marca, en la tradición y la cultura de elaboración. Desde el cuidado del viñedo, la recolección de la baya, la elaboración de mosto, y la transformación en vino, sin dejar de lado el lanzamiento al mercado acompañado de todas las tareas relacionadas con las “Cuatro P del Marketing”.

Es por ello que a la Bodega le acompaña una importante trayectoria de casi setenta años de historia, permitiendo contar con algunos viñedos centenarios que sin duda aportan al vino un valor incuestionable en el mercado.

Además, aún tras las inversiones en crecimiento e instalaciones acometidas en la Bodega (sin olvidar las circunstancias desfavorables en el mercado y sus tendencias), actualmente presume de tener una buena estructura financiera, evidenciada por datos como se ha visto a lo largo de todo el análisis.

Aunque ciertamente el análisis no se pueda ajustar en su totalidad a un marco real por los valores “forzados” del ejercicio 2018, debido al cambio de periodo a efectos de imputación fiscal y contable, sí se pueden extraer corolarios determinantes haciendo alusión a tendencias en la evolución de las variables a lo largo de todo el periodo.

El fondo de maniobra ha sido ciertamente estable y superior al millón de euros a lo largo del periodo analizado, siendo efectivo para hacer frente a las deudas a corto plazo.

La proporción mantenida por el activo corriente y el activo no corriente ha sido relativamente constante, a diferencia de la proporción mantenida entre el patrimonio neto y el pasivo, disminuyendo este último a favor del primero.

La tendencia creciente en la cifra de negocios permite a la Bodega distanciarse del riesgo económico, así como el resultado favorable de los diferentes indicadores de riesgo financiero, que igualmente permiten alejarse de la amenaza.

El rendimiento del capital es superior a su coste, afectando positivamente a la rentabilidad financiera. El Leverage aumenta en el periodo estudiado, a la vez que el apalancamiento financiero disminuye, por la disminución de la proporción de deuda respecto al capital propio. Ambas ideas se fundan en el pago progresivo de los importes debidos a concepto de un préstamo concedido a la Bodega, vencido en 2022.

En lo que a la capacidad de afrontar sus obligaciones se refiere, la entidad es solvente tanto a corto plazo como a largo plazo, incluso independientemente de la liquidez de sus existencias. Mediante la aplicación del indicador Altman Z-Score se ha sabido asimismo que la Sociedad tampoco presenta riesgo de crédito (sujeto a una fiabilidad de entre el 72% y 90%).

Por otro lado, y en lo que rentabilidad afecta, analizada de forma independiente así como según su descomposición, es favorable y se debe principalmente a la rotación de los activos. En cuanto a la rentabilidad financiera, el resultado es igualmente favorable, debido principalmente en este caso a la rentabilidad económica y el efecto que el apalancamiento financiero tiene sobre la misma.

Por último, respecto al sector, tomando en cuenta para el estudio una muestra de veinte bodegas de la zona, que podrían llegar a considerarse competidores en un análisis estratégico, la Bodega San Roque de la Encina no se queda atrás. Los datos evidencian una posición merecida en el sector, que se presenta como una gran oportunidad para dar lugar a nuevas inversiones y fomentar el crecimiento y expansión.

De esta forma se haría uso de los recursos infrautilizados y potenciar así su rentabilidad, acompañada por una disminución en otros ratios como efecto impulsor.

Analizados los datos y concluido el análisis con resultados positivos, se podría dar por cumplido el objetivo de este Trabajo. Gracias al mismo se ha permitido deducir que, posiblemente, aplicando medidas que mejoren la rentabilidad (bien respaldada por el margen, la rotación o el apalancamiento), la Bodega podría sufrir un crecimiento a corto y largo plazo, que le permitiría establecerse en el sector con una buena posición e incluso abrir fronteras importantes en el mercado exterior, mejorando así y como fin último, creando valor.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- Abigail Orús. (03 de 05 de 2023). *Statista*. Recuperado el 17 de 08 de 2023, de Valor del vino exportado a nivel mundial 2001-2022: <https://es.statista.com/estadisticas/911692/valor-de-las-exportaciones-de-vino-en-el-mundo/>
- Agencia Estatal, Ministerio de Economía y Hacienda. (2007). *Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad*. Agencia Estatal, Ministerio de Economía y Hacienda. BOE. Recuperado el Enero de 2024, de <https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/11/16/1514/con>
- Altman, E. (1960). *Z-Score*. Nueva York. Recuperado el Enero de 2024
- Amado, P. L. (2013). *Altman Z-score: La fórmula para predecir quiebras*. Academia de Inversión. Obtenido de <https://www.academiadeinversion.com/altman-z-score-formula-predecir-quiebras/>
- American Economic Association. (s.f.). *Journal of Economic Literature*. Obtenido de JEL Classification System: <https://www.aeaweb.org/econlit/jelCodes.php?view=jel>
- BBVA. (2023). *Salud financiera, ¿Qué es el riesgo financiero*. Recuperado el Diciembre de 2023, de <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos/>
- BBVA. (s.f.). *Qué es el balance general o de situación de una empresa*. Recuperado el Noviembre de 2023, de <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-balance-general-o-de-situacion-de-una-empresa/>
- Bodega San Roque de la Encina. (17 de diciembre de 2020). *Estatutos*. Castrillo de la Vega. Recuperado el Septiembre de 2023
- Cámara de Comercio. (2021). *Rentabilidad económica*. Recuperado el Diciembre de 2023, de <https://www.mba-asturias.com/economia/que-es-rentabilidad-economica/>
- Cascos, E. (12 de Septiembre de 2023). Bodegas Balbás amplía sus instalaciones y apuesta por la I+D. (E. Cascos, Ed.) *La Razón*. Recuperado el Enero de 2024, de https://www.larazon.es/gastronomia/bodegas-balbas-amplia-sus-instalaciones-invierte_202309126500681c7caa7b0001be6c13.html
- Cromoenos. (2020). *El vino en España, historia y situación actual*. Recuperado el Octubre de 2023, de <https://cromoenos.es/vino-espana-historia/>
- Diccionario Panhispánico del Español Jurídico. (s.f.). *Denominación de Origen Protegida*. Recuperado el Diciembre de 2023
- DIRCE, OEMV. (2023). *Número de bodegas en España a 1 de enero de 2022*. Recuperado el Octubre de 2023, de <https://www.oemv.es/dirce-numero-de-bodegas-en-espana-a-1-de-enero-de-2022>
- European Central Bank. (2024). Leverage ratio Pillar 2 guidance. European Union.

- Federación Española del Vino. (s.f.). *El sector en cifras*. Recuperado el Octubre de 2023, de <https://www.fev.es/sector-cifras/>
- Higueras, J. (s.f.). *Ratio de endeudamiento*. EAE Business School. BBVA. Recuperado el Enero de 2024, de <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-ratio-de-endeudamiento-y-como-se-calcula/>
- Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Recuperado el Diciembre de 2023
- KPMG Asesores S.L. (2022). Recuperado el Septiembre de 2023
- L.N. (16 de Diciembre de 2023). Una decena de bodegas emprenden más inversiones en Ribera. *Diario de Burgos*. Recuperado el Enero de 2024, de <https://www.diariodeburgos.es/noticia/z20a3d6d0-9118-2b08-a08ecd7d635e9b88/202312/una-decena-de-bodegas-emprenden-mas-inversiones-en-ribera>
- Ministerio de Trabajo y Economía Social. Gobierno de España. (s.f.). Obtenido de https://www.mites.gob.es/es/guia/texto/guia_2/contenidos/guia_2_7_1.htm
- Orbis. (s.f.). (Bureau Van Dijk) Recuperado el 2023, 2024, de Orbis: <https://orbis-r1-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-20231204-2-0/Orbis/1/Companies/Search>
- Ospina, R. B. (2016). *¿Es el modelo Z-Score de Altman un buen predictor de la situación financiera*. Trabajo Final de Máster, Universidad EAFIT, Santiago de Cali. Obtenido de <https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/d3f4b44c-48f4-431b-a64a-7d98a5402488/content#:~:text=Modelo%20Z%20de%20Altman,%2B%206.72X3%20%2B%201.05242X4>.
- (2020). *Plan General Contable*. Recuperado el Diciembre de 2023
- Pulido, C. O. (18 de Mayo de 2022). Amanece, que no es poco, para el vino español. *Cinco días*. Recuperado el Octubre de 2023, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/05/17/companias/1652804567_215549.html
- Rubén. (2022). Denominaciones de Origen de vino en España. *Muy Sibarita*. Recuperado el 2023, de <https://muysibarita.com/denominaciones-de-origen-de-vino-en-espana/#:~:text=En%20el%20caso%20de%20Espa%C3%B1a,y%208%20vinos%20de%20Ocalidad>
- Sabi, Base de datos. (s.f.). Recuperado el Octubre de 2023, de Sabi: https://sabi-informa-es.ponton.uva.es/version-20230626-6-2/Search.QuickSearch.serv?_CID=0&product=sabiinforma
- Sabol, M., & Rakić, D. (8 de Mayo de 2023). La política monetaria europea. (P. Europeo, Ed.) España. Recuperado el Enero de 2024, de <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/86/la-politica-monetaria-europea>
- Vinetur. (s.f.). *Historia del vino, origen de la viticultura*. Recuperado el Octubre de 2023, de <https://www.vinetur.com/2013030923034/historia-del-vino.html>

8. RELACIÓN DE ABREVIATURAS, SIGLAS Y ACRÓNIMOS.

DOP – Denominación de Origen Protegida

PGC – Plan General Contable

S.L. – Sociedad Limitada

S.C. – Sociedad Cooperativa

S.Coop. – Sociedad Cooperativa

ANEXO

Tablas de contenido referidas al análisis del Epígrafe 5. Comparación con el sector y las representaciones gráficas que lo acompañan.

Tabla Anexa 1. Ingresos de explotación de la muestra del sector.

		Ingresos de explotación (€)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	3.603.469	3.042.505	2.375.219	3.247.007	3.833.431
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	3.049.191	2.492.839	1.286.221	1.207.804	1.006.228
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	1.614.125	1.840.819	1.120.438	1.378.362	1.408.238
	BODEGAS VINARANDA SL	1.061.172	1.081.471	949.165	1.822.323	2.099.764
	ABADIA DE ACON SL	633.623	550.902	537.210	624.535	695.153
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	411.545	197.252	338.543	431.486	573.605
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	315.535	30.660	15.886	183.485	534.180
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	293.315	291.236	231.137	213.861	292.475
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	291.364	235.353	267.499	322.178	310.253
	ALTOS DEL TERRAL SL	196.580	169.346	127.737	93.758	128.368
	CID BERMUDEZ SL	142.531	173.298	110.659	172.640	146.770
	DUEROIMAGEN SL	114.921	54.161	16.022	43.571	64.766
	RAMOS DUCHER SL.	102.210	90.076	74.819	66.538	82.779
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	94.127	30.613	22.041	n.d.	48.296
	BODEGA CRAYON WFF SL.	79.307	77.271	52.521	74.683	59.341
BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	40.049	45.186	18.646	43.908	30.580	
VINO COLECCION SL.	19.082	1.121	161.127	137.159	131.279	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	2.727.926	2.951.311	2.384.177	2.346.462	2.082.371
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	345.663	305.551	309.254	415.215	466.395
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	1.916.627	1.647.049	1.782.853	2.913.924	810.207
	Media	796.618	718.998	547.280	712.499	736.541
	Desviación típica	1.117.009	1.042.777	750.329	926.529	991.597

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 2. Resultado del ejercicio de la muestra del sector.

		Resultado del ejercicio (€)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	446.161	372.346	- 82.809	175.047	365.115
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	106.695	116.929	6.027	32.470	91.130
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	62.155	90.478	- 13.262	98.361	199.866
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	41.830	20.220	- 10.031	12.021	10.203
	ALTOS DEL TERRAL SL	27.014	27.833	- 68.135	59.087	- 22.545
	ABADIA DE ACON SL	17.491	84.759	113.179	52.737	109.519
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	11.739	2.716	9.556	9.308	132.868
	RAMOS DUCHER SL.	7.255	2.316	- 1.213	5.333	3.106
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	3.346	7.114	525	3.295	1.912
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	2.911	5.461	2.788	6.243	3.488
	BODEGAS VINARANDA SL	2.403	8.035	- 172.535	9.730	6.377
	BODEGA CRAYON WFF SL.	1.950	6.268	- 4.793	1.156	322
	CID BERMUDEZ SL	1.459	3.555	2.326	16.163	- 14.401
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	1.393	2.030	4.212	1.468	5.996
	DIAZ BAYO HERMANOS SL	- 1.415	- 1.559	- 1.988	61.201	2.139
	VINO COLECCION SL.	- 2.021	- 3.849	1.291	1.583	2.191
	DUEROIMAGEN SL	- 6.797	4.384	1.979	19.825	- 11.910
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	- 11.647	- 72.638	- 116.250	991.391	- 39.721
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	49.933	65.985	18.066	20.988	22.858
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	854	13.228	- 12.730	4.833	489
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	66.478	12.174	- 122.070	120.180	- 266.468
	Media	39.485	24.034	- 21.232	30.791	28.692
	Desviación típica	97.897	91.362	60.821	226.970	115.780

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 3. Margen de beneficio de la muestra del sector.

		Margen de beneficio (%)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	20,14	-61,16	-5,22	30,39	46,46
	ALTOS DEL TERRAL SL	18,54	-20,52	-68,94	-82,54	-22,33
	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	16,52	16,34	-4,66	7,19	12,94
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	11,01	21,23	3,76	-10,01	8,34
	RAMOS DUCHER SL.	9,46	2,94	-1,62	-8,02	3,75
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	8,03	8,49	0,55	3,05	4,88
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	5,34	1,58	5,51	4,35	53,33
	BODEGA CRAYON WFF SL.	3,28	10,81	-12,17	1,95	0,54
	ABADIA DE ACON SL	2,76	15,39	21,07	-8,44	15,75
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	1,97	8,84	23,26	n.s.	15,39
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	1,57	3,09	1,53	2,58	1,56
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	1,37	0,81	-0,78	1	1,01
	CID BERMUDEZ SL	1,37	2,73	2,8	12,48	-13,08
	BODEGAS VINARANDA SL	0,32	0,99	-24,24	0,41	0,4
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	-4,92	-315,65	-971,56	-540,31	-7,44
DUEROIMAGEN SL	-7,68	10,72	16,47	45,74	-18,39	
VINO COLECCION SL.	-13,75	-457,98	1,04	1,49	2,15	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	2,42	2,98	1,04	1,19	1,53
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	0,33	-4,33	-4,12	1,55	0,14
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	3,69	0,92	2,46	4,48	-32,89
	Media	4,09	-37,59	-50,69	-27,97	3,70
	Desviación típica	8,31	122,83	217,57	126,36	20,06

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 4. Liquidez de la muestra del sector.

		Liquidez				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	ABADIA DE ACON SL	12,14	13,01	9,28	16,92	6,48
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	1,97	71,05	n.s.	n.s.	15,77
	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	1,82	2,13	2,86	3,04	2,87
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	1,62	7,91	6,86	25,37	2,92
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	1,53	1,6	2,28	2,9	4,01
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	1,5	1,27	1,8	1,66	1,63
	BODEGAS VINARANDA SL	1,33	1,5	2,24	1,88	3,06
	DUEROIMAGEN SL	0,66	0,88	0,19	0,17	0,65
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	0,63	1,36	0,47	0,38	0,61
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	0,62	0,18	0,4	1,64	1,87
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	0,44	0,73	0,74	1,47	0,24
	ALTOS DEL TERRAL SL	0,42	0,3	0,43	0,31	0,21
	BODEGA CRAYON WFF SL.	0,4	0,47	0,23	0,23	0,41
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	0,3	0,35	0,2	0,3	0,24
	RAMOS DUCHER SL.	0,27	0,32	0,3	0,32	0,42
CID BERMUDEZ SL	0,2	0,5	0,39	0,44	0,68	
VINO COLECCION SL.	0,12	0,01	0,22	0,26	0,52	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	1,53	1,33	1,31	0,9	0,78
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	0,53	0,59	0,65	0,25	0,45
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	41,09	3,23	3,15	2,81	2,22
	Media	3,46	5,44	1,79	3,22	2,30
	Desviación típica	9,23	15,76	2,44	6,54	3,56

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 5. Solvencia de la muestra del sector.

		Solvencia (%)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	ABADIA DE ACON SL	24,97	28,33	17,44	31,67	12,26
	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	6,32	6,68	7,87	7,95	6,14
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	2,39	2,58	2,82	5,1	2,07
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	2,27	92,05	n.s.	n.s.	15,77
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	2,22	4,24	3,14	2,06	2,34
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	1,96	9,05	9,42	25,37	2,92
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	1,84	1,93	2,61	3,38	4,41
	ALTOS DEL TERRAL SL	1,8	1,19	1,04	1,37	0,87
	VINO COLECCION SL.	1,76	1,57	2,4	1,58	1,68
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	1,55	0,25	0,51	1,64	2,87
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	1,5	1,27	1,8	1,66	1,63
	BODEGAS VINARANDA SL	1,48	1,67	2,35	2,19	3,72
	RAMOS DUCHER SL.	1,24	1,38	1,53	1,55	1,23
	DUEROIMAGEN SL	1,07	1,26	1,14	1,12	0,65
	BODEGA CRAYON WFF SL.	0,92	1,06	0,97	1,07	1,04
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	0,89	0,85	0,76	0,74	0,72
CID BERMUDEZ SL	0,84	1,02	1	0,92	0,92	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	2,36	1,96	2,08	1,6	1,41
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	1,44	1,56	1,83	1,55	1,39
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	7,89	6,81	6,32	5,82	4,26
	Media	3,34	8,34	3,53	5,18	3,42
	Desviación típica	5,39	20,66	4,17	8,51	3,95

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 6. Nivel de endeudamiento de la muestra del sector.

		Endeudamiento (%)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	CID BERMUDEZ SL	97,7	98,09	99,86	101,05	109,62
	BODEGA CRAYON WFF SL.	90,62	92,96	99,26	93,12	94,69
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	89,66	88,48	88,5	85,98	86,18
	DUEROIMAGEN SL	86,57	77,56	87	88	154,57
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	73,86	96,32	91,8	82,28	54,8
	RAMOS DUCHER SL.	67,79	70,65	72,09	71,97	69,22
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	67,48	71,11	70,51	70,52	68,41
	VINO COLECCION SL.	54,56	62,5	41,6	63,3	59,43
	BODEGAS VINARANDA SL	54,35	45,79	34,01	39,42	22,16
	ALTOS DEL TERRAL SL	52,79	59,11	102,67	90,02	94,14
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	51,6	47,06	51,7	28,96	33,95
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	45,65	45,14	45,75	45,29	45,27
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	44,71	43,88	35,75	19,69	17,77
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	43,97	1,09	0	0	6,34
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	39,73	44,61	32,33	38,83	41,15
	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	10,46	11,65	12,25	9,34	13,26
ABADIA DE ACON SL	1,93	1,64	2,62	1,28	3,44	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	81,67	82,88	81,95	85,72	85,38
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	79,68	79,38	77,51	67,43	68,44
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	10,42	30,87	32,83	37,06	48,79
	Media	57,26	57,54	58,00	55,96	58,85
	Desviación típica	27,66	30,04	33,26	32,53	38,52

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 7. Rentabilidad económica de la muestra del sector.

		Rentabilidad económica (%)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	ALTOS DEL TERRAL SL	8,4	- 7,7	- 17,0	- 14,2	- 5,9
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	8,2	- 12,1	- 1,9	12,0	27,4
	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	5,7	4,9	- 1,1	2,4	5,0
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	4,6	1,6	4,0	4,5	75,2
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	3,2	8,5	22,4	- 8,3	40,6
	BODEGA CRAYON WFF SL.	2,8	8,6	- 7,8	1,9	0,4
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	2,6	3,3	0,1	0,9	1,5
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	2,4	1,2	- 0,7	1,0	0,9
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	2,4	4,8	0,4	- 2,6	1,5
	RAMOS DUCHER SL.	2,1	0,6	- 0,3	- 1,2	0,7
	CID BERMUDEZ SL	0,8	2,4	1,7	10,9	- 10,1
	ABADIA DE ACON SL	0,5	2,5	3,4	- 1,7	3,3
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	0,5	0,7	0,4	1,0	0,6
	BODEGAS VINARANDA SL	0,1	0,3	- 9,1	0,2	0,4
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	- 0,9	- 6,4	- 9,9	- 55,0	- 1,4
VINO COLECCION SL.	- 5,5	- 8,1	3,5	2,8	4,6	
DUEROIMAGEN SL	- 22,1	10,7	4,4	41,3	- 46,3	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	1,9	2,6	0,9	1,1	1,4
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	0,1	- 1,2	- 1,2	0,8	0,1
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	2,9	0,6	- 4,6	4,4	- 8,6
	Media	1,03	0,89	-0,61	0,12	4,56
	Desviación típica	6,26	5,79	7,66	16,76	23,01

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).

Tabla Anexa 8. Rentabilidad financiera de la muestra del sector.

		Rentabilidad financiera (%)				
		2022	2021	2020	2019	2018
ARANDA DE DUERO Y RIBERA	CID BERMUDEZ SL	36,54	124,44	1221,26	-1040,26	105,3
	BODEGA CRAYON WFF SL.	29,46	121,56	-1053	26,97	7,6
	ALTOS DEL TERRAL SL	17,73	-18,7	636,38	-142,54	-101,01
	ALTOS DE FUENTELCESPED SL.	13,57	-21,8	-2,73	19,68	46,55
	VINO CLUB DUERO SERVICIOS GENERALES SL	9,56	2,97	8,37	6,36	113,84
	BODEGAS PEÑALBA HERRAIZ SL	7,28	16,76	1,4	-8,86	4,82
	RAMOS DUCHER SL.	6,59	2,07	-0,97	-4,21	2,42
	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	6,41	5,51	-1,27	2,66	5,71
	WORLD EXIM OF TRADITIONAL WINES FOODS	5,63	8,56	22,41	-8,31	43,39
	BODEGA Y VIÑEDOS MARTIN BERDUGO SL	4,71	5,94	0,24	1,64	2,69
	BODEGAS Y VIÑEDOS ALTO SOTILLO SL	4,49	6,19	3,66	7,29	4,31
	EL LAGAR DE MILAGROS SL	4,42	2,07	-1,05	1,24	1,07
	ABADIA DE ACON SL	0,52	2,53	3,46	-1,67	3,42
	BODEGAS VINARANDA SL	0,2	0,64	-13,72	0,4	0,47
	HACIENDA MIGUEL SANZ SL	-3,34	-173,8	-120,28	-310,23	-3,03
VINO COLECCION SL.	-12,05	-21,56	6,04	7,75	11,41	
DUEROIMAGEN SL	-164,75	47,75	33,95	344,04	84,87	
CASTRILLO DE LA VEGA	BODEGAS Y VIÑEDOS NEO SL	10,34	14,94	4,74	7,77	9,41
	BODEGAS Y VIÑEDOS DEL LINAJE GARSEA SL	0,48	-5,6	-5,1	2,46	0,25
	S.C. BODEGA SAN ROQUE DE LA ENCINA	3,21	0,86	6,89	7,06	-16,74
	Media	-0,95	6,07	37,53	-54,04	16,34
	Desviación típica	40,01	58,06	396,94	257,54	46,36

Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA. de Bodega San Roque de la Encina y las CC.AA. de las bodegas de la muestra (2018-2022).