Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

Más allá de la uva: Creación de valor en una bodega rural

Presentado por Clara Inmaculada Viamonte Pérez

Tutelado por: Conrado Diego García Gómez

Soria, septiembre de 2024

CET

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

Resumen

Con el objetivo de determinar si una bodega rural es capaz de crear y maximizar valor, se llevarán a cabo dos metodologías diferentes pero complementarias. Por un lado, un análisis económico y financiero y por otro, un método de valoración de empresas, sobre una bodega situada en un pequeño municipio navarro. El primer paso será, adentrarnos en el sector vitivinícola tanto a nivel nacional como regional, hasta conocer a la empresa. De esta manera, obtendremos una visión general, necesaria para evaluar las oportunidades a las que se enfrenta la bodega y proponer estrategias innovadoras para su crecimiento y éxito en el mercado. Al situarse en un pueblo reconocido por su tradición vinícola debe no solo conservar esta herencia sino también incrementar su enriquecimiento y promoción.

Abstract

In order to determine if a rural winery is able of creating and maximizing value, two different but complementary methodologies will be carried out. On the one hand, an economic and financial analysis and on the other, a business valuation method, on a winery located in a small Navarrese municipality. The first step will be to enter the wine sector both nationally and regionally, until we know the company. In this way, we will obtain a general vision, necessary to evaluate the opportunities that the winery faces and propose innovative strategies for its growth and success in the market. Being located in a town recognized for its wine tradition, it must not only preserve this heritage but also increase its enrichment and promotion.

INDICE

CAPITULO I: INTRODUCCIÓN 4
1. Motivación y justificación 4
2. Objetivos 4
3. Metodología 4
4. Estructura 5
CAPITULO II: DESCRIPCIÓN DEL SECTOR VITIVINÍCOLA 6
1. Información sobre el sector 6
1.1. El sector a nivel nacional 6
1.2. El sector a nivel regional 9
1.2.1. Denominaciones de Origen 10
2. La empresa 11
CAPITULO III: MODELO DE ANÁLISIS 14
1. Enfoque clásico 15
1.1 Análisis financiero a través de ratios 16
1.1.1 Análisis de solvencia 16
a) Ratio de liquidez general 16
b) Test ácido 16
c) Ratio de tesorería 16
d) Ratio de garantía 17
1.1.2 Análisis de la estructura financiera 17
a) Ratio de endeudamiento total 17
b) Coeficiente de endeudamiento 17
c) Autonomía financiera 17
1.1.3 Equilibrio financiero 17
a) Fondo de maniobra 17
1.2 Análisis de la rentabilidad 18
a) Rentabilidad Económica (ROA) o del Capital Invertido (ROIC) 18
b) Rentabilidad Financiera (ROE) 18
c) Retorno del Capital Empleado (ROCE) 18
1.3 Análisis de la Cuenta de Resultados 19
a) Rotación de activos 19
b) Periodo Medio de Maduración 19
2. Método del descuento de flujos de caja 20

2.1. Análisis de escenarios 21
2.2. Flujos de caja 21
2.3. Tasa de descuento 22
2.4. Valor de continuidad 24
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS PRÁCTICO 25
CAPITULO V: CONCLUSIONES 37
BIBLIOGRAFÍA 39
ANEXO I: CUESTIONARIO REALIZADO A LA GERENTE DE LA EMPRESA 41
ANEXO II: BALANCE DE SITUACION DE BODEGAS CAMPOS DE ENANZO S.COOP. 2019/2020 44
ANEXO III: BALANCE DE SITUACION DE BODEGAS CAMPOS DE ENANZO S.COOP. 2021/2022 46
ANEXO IV: CUENTA DE RESULTADOS BODEGAS CAMPOS DE ENANZO S.COOP. 48

CAPITULO I: INTRODUCCIÓN

En el actual capítulo se abordarán cuestiones relacionadas con el tema elegido para el presente Trabajo de Fin de Grado. Veremos las razones que motivaron su elección, la metodología que se va a utilizar junto con las herramientas analíticas correspondientes, los objetivos que se pretenden alcanzar con el mismo y un breve resumen de su estructura.

1. Motivación y justificación

Existen varios motivos en la elección del tema a estudiar.

Por un lado, la importancia del sector vitivinícola en la región de Navarra. Este sector además de ser un motor económico para el desarrollo de la comunidad también representa un pilar fundamental en la tradición y la cultura de todos los navarros.

Por otro lado, la necesidad de realizar un trabajo con aplicabilidad real, es decir, que tenga potencial para mejorar profesionalmente ya que se pretende aportar recomendaciones o mejoras estratégicas.

Y, por último, la puesta en marcha de los conocimientos adquiridos en las asignaturas relacionadas con la contabilidad y las finanzas durante el Grado de Administración y Dirección de Empresas.

2. Objetivos

En relación con los objetivos que se pretenden lograr con el siguiente trabajo cabe destacar un objetivo general que engloba varios específicos.

Objetivo general:

- Determinar si una bodega rural es capaz de crear valor

Objetivos específicos:

- Evaluar la situación económica de la empresa.
- Aplicar un método de valoración para determinar el valor intrínseco de la empresa.
- Identificar áreas de mejora.
- Proponer recomendaciones para contribuir al desarrollo y a la creación de valor de la empresa.

3. Metodología

La metodología del presente Trabajo de Fin de Grado será una metodología mixta: cuantitativa y cualitativa.

La empresa, una cooperativa vinícola situada en un municipio Navarro, representa un caso de análisis interesante a causa de su estructura organizativa y modelo de negocio. A lo largo del trabajo, se realizará un análisis económico y

financiero de la misma basado en datos numéricos de los informes financieros, lo que permitirá tener una visión precisa y objetiva del estado en el que se encuentra. Por tanto, esto hace referencia a la metodología cuantitativa.

El análisis irá acompañado de un método de valoración de empresas, que será la herramienta principal para poder definir estrategias de crecimiento ya que este método evalúa diferentes escenarios, refleja el riesgo y las oportunidades del mercado que podrían impactar en la estimación del valor de la bodega.

Ambos modelos destaparán los factores que influyen de manera directa en la creación de valor de la cooperativa y cuáles son las estrategias que se pueden implementar para mejorar su rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo. Aquí es donde entra la metodología cualitativa, ya que abarca aspectos subjetivos e interpretativos. Además, se acompañará de una herramienta propia de la investigación cualitativa, un cuestionario realizado a una persona trabajadora de la empresa.

La combinación de ambas metodologías nos ayudará a tener una imagen más completa del estudio.

4. Estructura

La estructura del trabajo está dividida en cinco grandes capítulos.

El primer capítulo, es la presente introducción, donde hemos podido ver el por qué, cómo y lo que pretendemos conseguir con el tema propuesto.

El segundo capítulo nos permitirá adentrarnos en el sector vitivinícola, partiremos de una visión general hasta llegar a lo más específico. Y además conoceremos la empresa y su entorno.

El tercer capítulo, hace referencia al modelo de análisis que vamos a utilizar, donde se engloba la parte más teórica.

El cuarto capítulo, pone en práctica todo lo explicado en el capítulo anterior junto con su correspondiente interpretación, por lo que se denomina Análisis Práctico.

Por último, y por ende el capítulo quinto, las conclusiones, que además de contener un breve resumen de todo el trabajo también se centrará en las estrategias o propuestas de mejora.

CAPITULO II: DESCRIPCIÓN DEL SECTOR VITIVINÍCOLA

El objetivo principal de este capítulo es proporcionar una visión general del sector vitivinícola tanto a nivel nacional como a nivel regional. Además, se realizará una presentación de la empresa objeto de estudio, incluyendo su historia, estructura jurídica, tamaño y otros aspectos relevantes que contribuirán a comprender su posición en el mercado.

1. Información sobre el sector

Para poder tener una compresión clara sobre el mundo del vino, es útil comenzar definiendo alguno de los términos básicos que, en ocasiones pueden resultar confusos: vitícola, vinícola y vitivinícola.

El término vitícola es aquel referido a la parte agrícola del sector, abarcado así el cultivo y estudio de la vid. En cambio, el término vinícola hace referencia al proceso llevado a cabo para la elaboración y obtención del vino. Por tanto, el concepto vitivinícola es el que fusiona ambos términos, englobando tanto las técnicas de cultivo de la uva como las de producción del vino.

El sector vitivinícola ha experimentado una evolución continua a lo largo de la historia, desde sus raíces en la Edad Antigua hasta convertirse en una industria global diversa y dinámica en la actualidad. Sin embargo, es importante destacar como en 2023 dicho sector se enfrentó a difíciles desafíos, en el informe publicado por la OIVE titulado “Actualidad de la Coyuntura del Sector Vitivinícola Mundial en 2023” podemos observar un notable descenso en cuanto a superficie de viñedo, producción, consumo y comercio internacional de vino a nivel mundial con respecto al año anterior. El aumento de los costes de producción y distribución, motivado por el aumento de los precios debido a la inflación, ha afectado tanto a los productores como a los consumidores, a lo que se le suma que se están dando volúmenes de producción históricamente bajos.

Actualmente, es la Unión Europea quién se posiciona como el principal productor de vino mundial. Sin embargo, hay que tener en cuenta que este sector se encuentra sujeto a una extensa regulación junto con las pertinentes limitaciones impuestas por la legislación comunitaria. La Unión Europea participa en negociaciones comerciales a nivel bilateral y multilateral con el resto de los países y por ello, es la Comisión Europea quien se encarga de llevar a cabo estas negociaciones de acuerdo con las instrucciones del Consejo Europeo. El objetivo principal es facilitar las relaciones comerciales y promover el libre comercio en el sector vitivinícola, buscando garantizar el acceso a mercados externos además de proteger los intereses de los productores europeos.

1.1. El sector a nivel nacional

Tras habernos adentrado en el sector vitivinícola, a continuación, conoceremos la posición del sector vitivinícola en nuestro país gracias a Analistas Financieros Internacionales (AFI) y su análisis de datos publicado por la Organización Internacional del vino (OIVE) en 2023.

En España, el sector está formado, en primer lugar, por más de 540.000 explotaciones vitícolas (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2023) lo que se traduce en más de 930.000 hectáreas de viñedo (aproximadamente el 13% del total mundial). En segundo lugar, por más de 4.000 empresas productoras de vino que lo comercializan tanto a nivel nacional como internacional. Por otro lado, se destaca una extensa red de puntos de venta y distribución, ya que las bodegas pueden vender directamente al consumidor final o utilizar otros canales como la venta a través de establecimientos de hostelería, así como el comercio minorista en supermercados e hipermercados.

Podemos decir que el sector vitivinícola se constituye como uno de los principales pilares de nuestro país, no solo a nivel de nuestra economía por su contribución a la actividad, al empleo o las exportaciones, sino también como un pilar de nuestra sociedad y nuestra cultura, especialmente en las zonas rurales. El cultivo de la vid demanda atención a lo largo de todo el año por lo que contribuye al desarrollo del medio rural y al arraigo de la población local. Unas 3.323 localidades, lo que supone más de 40% de los municipios españoles, albergan el cultivo de la vid (Afi, 2023).

España se clasificó como el segundo exportador mundial de vino en volumen y el tercero en valor. En el periodo promedio de 2018 a 2022, las exportaciones de productos vitivinícolas españoles representaban el 6% del total exportaciones dentro del sector agroalimentario y por tanto más del 1% del total de las exportaciones españolas en el año 2022. De esta manera, los productos vitivinícolas representan una parte significativa de las exportaciones agroalimentarias de España, posicionándose en el cuarto lugar entre los productos más vendidos al exterior, por detrás únicamente de la carne de cerdo, los cítricos y el aceite de oliva (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2022).

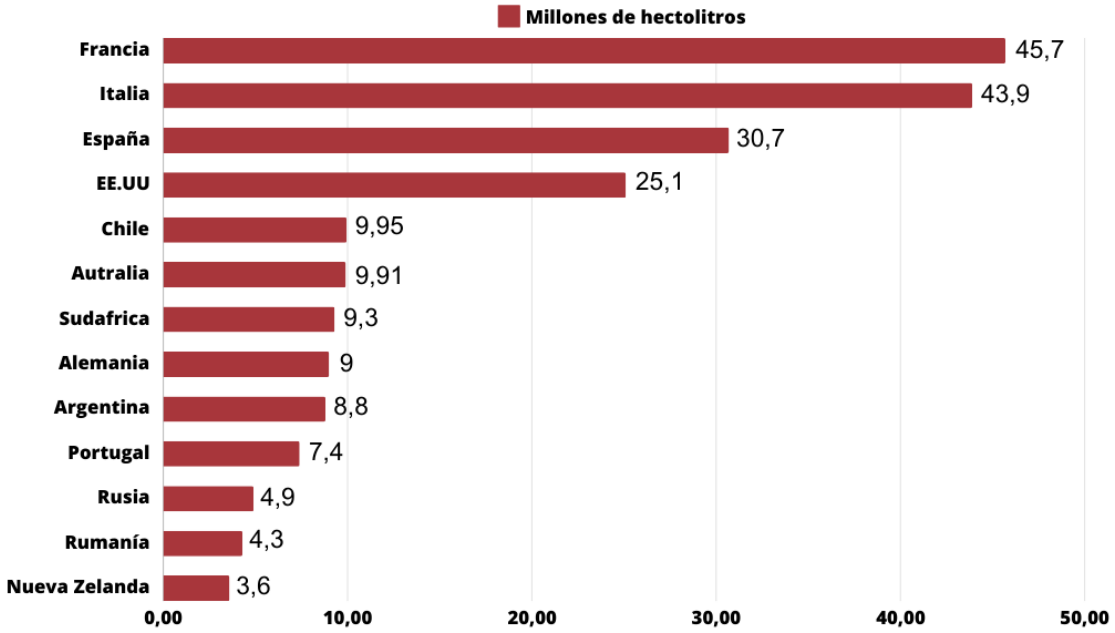
Se estima que en 2022 el sector vitivinícola ejerció una contribución directa, en términos de VAB[1], en más de 11.040 millones de euros.

Dentro del ámbito laboral, se estima que los puestos de trabajo generados dentro del sector superan los 201.795. Además, contribuye a la creación y sostenimiento de más de 363.980 empleos, considerando los impactos directos, indirectos e inducidos, lo que representa en torno al 2% del empleo del país (Afi, 2023).

Según los datos de la OIVE, España se posicionaba en 2023 como tercer mayor productor de vino a nivel mundial, con una producción superior a 30 millones de hectolitros de vino. Todo ello, refleja el papel significativo que desempeña el país en la industria vitivinícola mundial. Sin embargo, como podemos comprobar en el gráfico, el ranking lo lidera Francia con una producción de casi 46 millones de hectolitros, seguida de cerca por Italia. Tras ellos, Estado Unidos aparece con una gran ventaja sobre el resto de los países, y por lo que se estima su posición continúa fortaleciéndose.

[1] El VAB (Valor Añadido Bruto) equivale al PIB detraídos los impuestos indirectos sobre los productos y añadidas las subvenciones, es decir representa el valor de la producción menos los consumos intermedios.

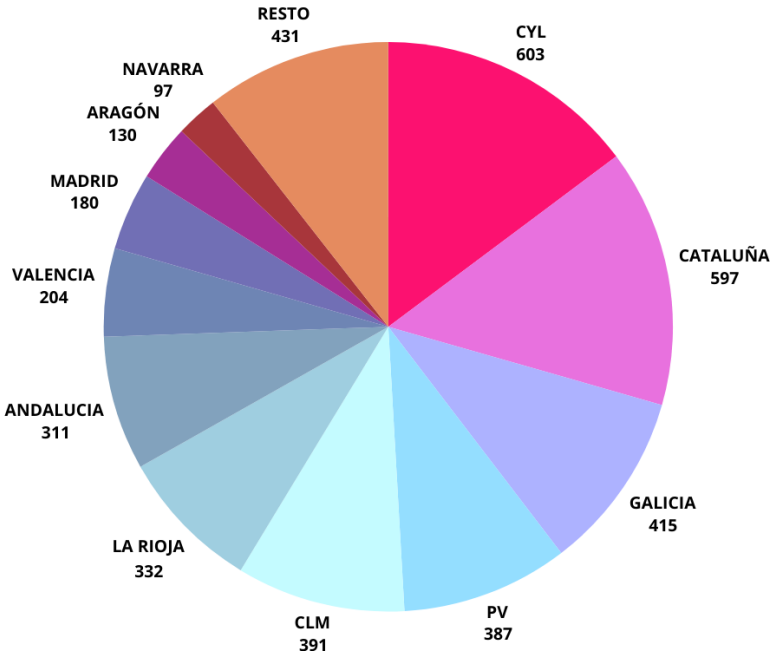
Gráfico 1: Ranking mundial de los principales países productores de vino (2023)



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la Organización Internacional de Vino (OIVE). Disponible en: https://www.oiv.int/es/

Según datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE) del Instituto Nacional de Estadística (INE), a 1 de enero de 2022, el número de bodegas registradas en España ascendía a 4.078, lo que representa casi el 15% del total de empresas de la industria de alimentación y bebidas (28.335). Por Comunidades Autónomas, Castilla La Mancha, es la que mayor número alberga (603), seguida de Castilla y León (597) y Galicia (415).

Gráfico 2: Número de bodegas por CC.AA



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV). Disponible: https://www.oemv.es/dirce-numero-de-bodegas-en-espana-a-1-de-enero-de-2022

La diversidad en la tipología de empresas existentes dentro de este sector es lo que lo hace especialmente diferenciable. El sector vitivinícola engloba una amplia gama de estructuras empresariales, desde pequeñas empresas individuales o familiares que van pasando sus conocimientos y tradiciones de generación en generación, hasta cooperativas de producción vinícola que agrupan a numerosos agricultores con intereses comunes. También engloba a empresas multinacionales de gran envergadura, como es el caso de J. García Carrión S.A que cuenta con una facturación de 1.000 millones de euros. Este contraste entre las diferentes estructuras empresariales ofrece numerosos beneficios ya que fomentan el desarrollo y la estabilidad del sector (Compés López & Castillo Valero, 2014).

1.2. El sector a nivel regional

Tras haber conocido la situación del sector vitivinícola a nivel nacional, continuaremos conociendo el mismo en la región de Navarra. Esta transición nos permitirá comprender como las tendencias y dinámicas que hemos visto a nivel nacional se reflejan de manera particular en este territorio.

A pesar de que la presencia de viñedo en España muestra una importante diversificación territorial puesto que todas las Comunidades Autónomas, pueblos y ciudades, en mayor o menor medida, albergan viñedos, la Comunidad Foral de Navarra se caracteriza por ser una de las regiones vitivinícolas con más tradición en la producción de vino ya que las primeras noticias que se tienen de la

elaboración de vinos datan desde la invasión romana.[2] Durante la época del Imperio Romano, el cultivo de la vid se propagó por esta región pero fue especialmente durante la Edad Media, cuando los vinos de Navarra ganaron más fama. Los peregrinos del Camino de Santiago que pasaban por la región disfrutaban de este vino y lo elogiaban en sus escritos, describiendo este producto como “excelente”.

Tras épocas de gloria, el sector se ha enfrentado a diferentes desafíos a lo largo de su historia al igual que el resto de los sectores consecuencia de guerras, crisis o pandemias. Sin embargo, gracias a la combinación de tradición, experiencia y calidad, Navarra continúa siendo reconocida por sus vinos tanto a nivel nacional como a nivel internacional. En el año 2022, la producción de vino alcanzó los 602,5 miles de hectolitros de los cuales se exportaron 75,9 siendo los principales mercados para Navarra: Alemania, China y Reino Unido.

La gran diversidad de paisajes y climas de Navarra hace que la zona vinícola se extienda desde la capital de la comunidad, Pamplona, hasta la cuenca del río Ebro. Todo ello, gracias a una circunstancia especial, prácticamente única en la Península, y es la combinación de tres tipos de climas distintos: atlántico, continental y mediterráneo. Lo que se traduce en un factor crucial para las 18.000 hectáreas de producción que se cultivan en la región.

Las variedades de uva cultivadas en la región, como Tempranillo, Garnacha y Chardonnay, se benefician de una amplia gama de microclimas y tipos de suelo.

En la actualidad, la comunidad tiene competencias exclusivas para la regulación del sector, promoviendo políticas de fomento y protección, junto con campañas de información y promoción del viñedo y el vino, así lo recoge la Ley Foral 16/2005, de 5 de diciembre, de Ordenación Vitivinícola.

1.2.1. Denominaciones de Origen

Las Denominaciones de Origen Protegidas (DO), sirven como sello de garantía para certificar un reconocimiento de calidad diferenciada, fundamentado en las características propias y diferenciales de los productos, consecuencia del entorno geográfico donde se producen las materias primas o se elaboran los productos. Además, dentro de las denominaciones de origen se encuentra la figura excepcional del vino de pago (VP), este reconocimiento garantiza que las uvas provienen de una zona geográfica extremadamente delimitada, con unas condiciones climáticas y características del terreno muy particulares que no se encuentran en zonas próximas (Vino seleccion, 2024).

Según el Listado de denominaciones de origen protegidas de vinos registradas en la Unión Europea publicado el 2 de diciembre de 2023, España cuenta con más de 100 denominaciones de origen en el sector del vino. Y, concretamente Navarra cuenta con una DO y cuatro VP.

[2] Información obtenida de la siguiente página web, recuperado el 22 de marzo de 2024: https://carlosserres.com/produccion-vino-espana-regiones-vitivinicolas/#:~:text=REGI%C3%93N%20VITIN%C3%8DCOLA%20DE%20LA%20RIOJA,de%20Origen%20de%20nuestro%20pa%C3%ADs

La Denominación de Origen Navarra (D.O Navarra) se encuentra entre las diez denominaciones de origen españolas con más peso. Su constitución data de 1933 y el primer reglamento vinícola fue elaborado en 1967. Lo que ha llevado a Navarra ha ocupar esa posición privilegiada, se atribuye en gran medida a las condiciones singulares de su paisaje y su clima, además el compromiso y la experiencia de las personas dedicadas a esta labor han contribuido significativamente (Faustino Rivero Ulecia, 2021)

Durante las últimas décadas, el vino de Navarra ha experimentado una notable evolución que lo ha transformado completamente. Por lo que, contar con una denominación de origen garantiza que los vinos de la región cumplan con estándares de calidad rigurosos y reflejen las características únicas de su origen[3].

Tras habernos adentrado dentro del sector vitivinícola en la región de Navarra, el siguiente epígrafe se centrará en la presentación de la empresa objeto de estudio, la cual se sitúa en uno de los municipios de dicha región.

2. La empresa

Bodegas Campos de Enanzo se funda en 1958 en el municipio de Murchante, Navarra, como respuesta a la creciente demanda de vino por parte de los franceses que, tras ser expoliados por la devastación de la filoxera en sus viñas, reconocieron la calidad de los vinos del municipio, llamando incluso la atención de los paladares más exquisitos de Versalles. Por ende, el alto precio que se pagaba por ellos impulsó el desarrollo económico de Murchante y motivó la creación de dicha bodega.

Actualmente, la empresa posee viñedos propios con una extensión aproximada de más de 600 hectáreas, en las que conviven viñas jóvenes y viejas, con más de 50 años. Su ubicación geográfica, en la subzona de la Ribera Baja, coloca a la empresa en un entorno semiárido con influencia del monte Moncayo que actúa beneficiosamente como regulador térmico[4]. Este clima, propicio para el cultivo de la vid, se combina con un régimen de precipitaciones ideal para alcanzar niveles óptimos de maduración de la uva. Además, la naturaleza del terreno añade un elemento privilegiado.

Con una elaboración anual de 3.000.000 litros, la bodega destaca por sus variedades de uva tinta como la Tempranillo, Cabernet Sauvignon, Merlot, Garnacha Tinta, Graciano y Mazuela y por uvas blancas Chardonnay, Garnacha blanca y Viura.

La bodega se compone de tres operarios que trabajan durante todo el año, excepto durante la vendimia, que abarca desde septiembre a noviembre, el número de operarios suele ampliarse hasta cinco. También cuenta con un enólogo, encargado de supervisar todos los aspectos técnicos de la elaboración de vino. Asimismo, dentro de la estructura administrativa se encuentra una

[3] Información obtenida de la siguiente página web, recuperado el 14 de abril de 2024: https://www.navarrawine.com/do-navarra/d-o--navarra/1

[4] Información obtenida de la página oficial de la bodega, fecha de visita 13 de febrero de 2024: http://www.camposenanzo.com/

secretaria, encargada de todas las tareas administrativas y una gerente, quien lidera de manera general la bodega. Hasta hace unos años, contaban con un comercial, encargado de la promoción y venta de vinos, sin embargo, tras la pandemia y la necesidad de reducir la plantilla, este puesto quedó vacante y todavía no se ha cubierto.

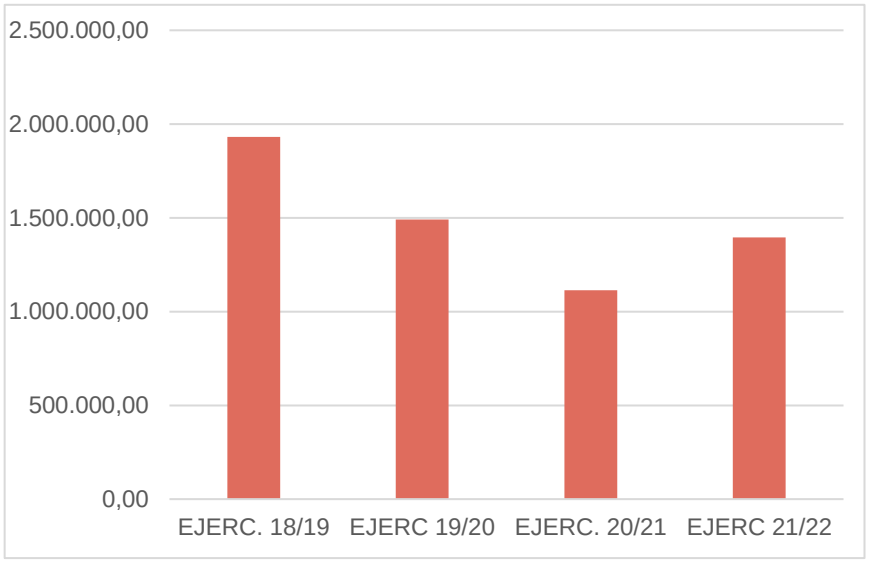
En cuanto a su forma jurídica consiste en una sociedad cooperativa, caracterizada por la participación democrática de sus miembros en la toma de decisiones y la distribución equitativa de beneficios y responsabilidades, para la realización de actividades empresariales encaminadas a satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas y sociales. Se regula por la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas, aunque cada Comunidad Autónoma poseerá legislación propia sobre dicha sociedad.

La cooperativa está compuesta por un total de 366 socios, sin embargo, son 86 los que han entregado uva para su procesamiento en la última temporada. Este dato refleja el problema que sufre actualmente este sector, el arranque de viñedos, una tendencia preocupante que reduce la producción de la bodega y pone en riesgo la existencia de la misma. La falta de rentabilidad del cultivo, el cambio generacional, las presiones económicas y las normativas de la Unión Europeas son algunos de los principales motivos que conllevan a esta tendencia.

Por otro lado, como órgano de representación y gobierno de la cooperativa encontramos al Consejo Rector. Este está compuesto por siete consejeros, un presidente, un vicepresidente y un secretario encargados de gestionar, gobernar y representar a la bodega junto con sus socios. Cada mes o cada dos meses, se reúnen para evaluar el progreso de la bodega, discutir nuevas oportunidades y resolver cualquier problema minoritario que pueda surgir, con el objetivo de asegurar el buen funcionamiento de la bodega. Además de las reuniones mensuales, el Consejo Rector organiza una Asamblea General anual para todos los socios. Durante la asamblea, se presentan informes sobre el desarrollo financiero y operativo de la bodega y se abordan cuestiones importantes que afectan a todos los socios. Asimismo, los socios tienen la oportunidad de expresar sus opiniones, votar decisiones importantes, sugerir ideas y participar activamente en la gestión de la cooperativa. Y, por último, como órgano de fiscalización, nos encontramos con los tres interventores con los que cuenta la bodega, cuyo objetivo principal es inspeccionar las cuentas anuales evitando así que se cometan irregularidades y asegurando el buen funcionamiento económico.

A continuación, conoceremos la evolución de ventas de la bodega en los últimos cuatro ejercicios, ya que esto no sólo nos permitirá conocer los ingresos generados, sino que nos ayudará, de manera visual, a entender el impacto de diferentes factores externos que le han afectado.

Gráfico 3: Evolución de las ventas en los últimos 4 ejercicios



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la Cuenta de Resultados de la empresa.

Durante el periodo analizado, podemos ver como la pandemia mundial provocada por el COVID-19 tuvo un impacto significativo en las ventas de la empresa, alcanzado su cifra más baja en el ejercicio 2020-2021. Esto no solo lo hemos podido comprobar a través de sus cuentas, sino que además la gerente de la bodega nos lo ha reafirmado en el cuestionario que le hemos realizado (Ver Anexo I). Sin embargo, a partir del ejercicio 2021-2022, las ventas comenzaron a recuperarse a medida que las restricciones impuestas por el gobierno se iban levantando y la economía mundial se estabilizaba. Con esta tendencia positiva, lo que pretende la empresa es impulsar el crecimiento intentando alcanzar, e incluso superar, las cifras con las que contaba antes de la pandemia. Para ello se plantean la diversificación y con ello, la creación de una almazara de aceite con el objetivo de aprovechar las instalaciones y no depender exclusivamente del sector vitivinícola. No obstante, no descartan la fusión con alguna cooperativa que se encuentre dentro de la zona de la Ribera.

En resumen, este capítulo es de verdadera importancia para ser conscientes de todo lo que abarca, el sector vitivinícola en nuestro país. También hemos conocido el funcionamiento y la estructura de la empresa objeto de estudio, lo que nos permitirá entrar en contexto y tener una visión general y los conocimientos básicos para poder realizar el siguiente análisis.

CAPITULO III: MODELO DE ANÁLISIS

Para poder llevar acabo un análisis exhaustivo de la empresa en cuestión, en el presente capítulo se estudiarán las posibles alternativas que van a permitir no sólo evaluar la situación financiera y económica de la misma sino además proporcionar opciones para la creación de valor.

Por un lado, se empleará un enfoque clásico basado en ratios financieros y económicos que permitirá tener una visión detallada sobre la liquidez, la rentabilidad, el endeudamiento y la eficiencia operativa de la empresa. Sin embargo, no consideramos que este método proporcione una evaluación integral suficiente para tomar decisiones de crecimiento en el mercado. Por ello, hemos querido plantear una segunda alternativa, un método de valoración de empresas.

Samuel Brugger Jacob define la valoración de la empresa como el proceso por medio del cual buscamos la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica susceptible de ser valorada[5].

Dado que hay múltiples métodos de valoración de empresas con sus ventajas y limitaciones, hemos decidido plantear varios de ellos para poder escoger el más adecuado para nuestro análisis. A continuación, los comentaremos junto con el motivo por el cual los hemos descartado.

En primer lugar, encontramos los Métodos basados en el balance como puede ser el Valor contable o de los libros, Valor contable ajustado o sustancial, Valor de liquidación y Valor de reposición. Estos métodos tratan de determinar el valor de una empresa teniendo en cuenta únicamente el valor de los activos de la empresa. Se denominan métodos de valoración estática ya que no consideran la posible evolución favorable o desfavorable futura de la empresa (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2020). Este es uno de los principales motivos por lo que rechazamos este método, por su perspectiva limitada, ya que recordemos que no hay que atribuir el valor de una empresa al valor de sus activos (inmuebles, maquinaria etc) puesto que los activos son medios para generar el valor de la empresa, pero no son el valor de esta.

En segundo lugar, encontramos los Métodos comparativos que comúnmente se conocen como métodos de valoración por múltiplos. Este tipo de métodos calculan el valor de una empresa al compararla con otra del mismo sector, aunque de características similares, mediante una serie de ratios obtenidos de la información contable de ambas empresas (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2020). Descartamos este método por dos motivos, el primero, es difícil encontrar empresas equivalentes a la nuestra en términos de tamaño, estructura financiera, riesgo y otros factores, el segundo, la dificultad para obtener la información contable necesaria de empresas que no cotizan en bolsa.

En tercer lugar, encontramos los Métodos mixtos basados en el fondo de comercio o *goodwill*. El fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa que no aparecen en el balance pero que,

[5] Definición sacada de una monografía, la cuál puede consultarse en el siguiente enlace, recuperado el 29 de mayo de 2024: https://www.monografias.com/trabajos29/valoracion-empresas/valoracion-empresas

sin embargo, aportan una ventaja respecto a otras empresas. El problema surge al tratar de determinar el valor del fondo de comercio debido a su complejidad, además en ocasiones puede convertirse en un valor subjetivo. Por lo que este método queda descartado.

Consecuentemente, hemos optado por el Método del Descuento de Flujo de Caja conocido por sus siglas D.C.F (Discount Cash Flow) en adelante. Se considera cómo una valoración dinámica ya que no se centra en la situación patrimonial en un determinado momento, sino que tiene en cuenta la sucesión de una variable flujo o renta durante un periodo (Galindo Lucas, 2012). Como veremos más adelante, este tipo de métodos tienen en cuenta multitud de factores tanto internos como externos ya que hay que tener en cuenta que la empresa no funciona como un ente aislado, sino que está constantemente influenciada por el entorno que le rodea.

1. Enfoque clásico

El enfoque clásico o tradicional consiste en analizar los estados financieros mediante relaciones entre las partidas de los mismos, lo que se conoce como ratios. Este tipo de análisis se considera como una de las herramientas más utilizadas en el análisis de los estados financieros (Puerta Guardo, Vergara Arrieta, & Huertas Cardozo, 2018).

Los ratios, como su propio nombre indica, razón o relación, proporcionan unidades de medida y comparación entre diferentes magnitudes financieras. El objetivo de estos es conseguir información diferente y complementaria a la que nos ofrecen las cifras absolutas a través de los documentos contables de la empresa, y, por consiguiente, resultar útiles para el análisis propuesto (González Pascual, 2016).

A pesar de que calcular el indicador es algo sencillo, su interpretación es algo más compleja (Puerta Guardo, Vergara Arrieta, & Huertas Cardozo, 2018). Hasta hace unos años era habitual la utilización de ratios teniendo en cuenta sus connotaciones informativas positivas, es decir se deducía cuándo una situación era buena si el ratio calculado era mejor que el de referencia, sin embargo la orientación en el empleo de los ratios ha sufrido algún cambio. Actualmente viene a ser todo lo contrario, se utilizan los ratios como señal de alarma para identificar posibles problemas sobre la salud financiera de la empresa (González Pascual, 2016).

Los ratios se pueden clasificar en diferentes categorías dependiendo del propósito que se les quiera dar. Por ello, antes de proceder a la explicación de cada uno de los ratios a utilizar en este trabajo, es fundamental considerar su relevancia y relación. Esto implica asegurarse de que los ratios elegidos sean realmente útiles para el análisis y por consiguiente, que los elementos comparados guarden una relación lógica entre sí. De lo contrario, la información obtenida no sólo carecería de valor, sino que también podría llevarnos a interpretaciones erróneas.

1.1 Análisis financiero a través de ratios

1.1.1 Análisis de solvencia

Empezaremos con el análisis de solvencia o liquidez a corto plazo, este permitirá conocer la situación en la que se encuentra la empresa para poder enfrentarse a sus deudas con vencimiento a corto plazo, a través de diferentes ratios. Es decir, lo que pretende es dar respuesta a la siguiente pregunta: ¿puede empresa afrontar los pagos a corto plazo?

a) Ratio de liquidez general: relaciona dentro de la estructura patrimonial circulante las inversiones y la financiación de la empresa (González Pascual, 2016). Es decir, compara la parte de activo corriente que está financiada por recursos financieros de corto plazo.

$$LG = \frac{Activo\ corriente}{Pasivo\ corriente}$$

También puede conocerse como ratio de distancia de la suspensión de pagos, ya que la dificultad para convertir en liquidez las existencias o los créditos contra terceros puede poner a la empresa en una situación en la que no pueda cumplir con sus obligaciones de pago.

Sin embargo, la limitación de este ratio se debe a que la solvencia de la empresa no depende solo de la relación de ambas masas patrimoniales, sino de la velocidad a la que el activo puede convertirse en liquidez a la vez que el pasivo origina salidas de tesorería. Asimismo, no resulta correcto afirmar que cuanto mayor sea el capital circulante, en términos absolutos, mayor es la solvencia de la empresa, sino que debe medirse en términos relativos, en función de la proporción existente entre el activo y el pasivo circulantes (Ortega Martínez, 2011).

b) Test ácido: indicará la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo sin necesidad de la venta de existencias o de obtener financiación adicional. El numerador incluye aquellas partidas que son líquidas o cuasi-líquidas, por ello, no se incluyen las existencias ya que éstas no suelen ser un activo que pueda convertirse rápida y fácilmente en efectivo (Mateos Ronco, Marí Vidal, & Polo Garrido, 2013).

$$\frac{Activo\ corriente - Existencias}{Pasivo\ corriente} = \frac{Disponible + Realizable}{Pasivo\ corriente}$$

c) Ratio de tesorería: representa la parte de activos a corto plazo que pueden transformarse en dinero de forma inmediata para hacer frente a las deudas a corto plazo de la empresa.

$$\frac{Tesorería + Inversiones\ Finacieras\ Temporales}{Pasivo\ corriente}$$

Por el contrario, si optamos por un enfoque a largo plazo, podemos comprobar si la empresa con sus activos totales es capaz de hacer frente a sus deudas con terceros, es decir al pago de sus obligaciones de pasivo.

d) Ratio de garantía: se denomina de esta manera ya que permite evaluar si el conjunto de activos de la empresa proporciona una garantía de pago suficiente para las deudas contraídas (González Pascual, 2016).

$$\frac{Activo\ total}{Pasivo\ exigible\ (PC + PNC)}$$

Si el resultado nos da lugar a un valor menor que uno, podría indicar una situación de quiebra para la empresa.

1.1.2 Análisis de la estructura financiera

El estudio de la estructura financiera de la empresa nos proporcionará conclusiones importantes sobre la situación patrimonial de la empresa, es decir sobre su endeudamiento y capitalización. (Escribano Navas, 2011)

a) Ratio de endeudamiento total: representa el porcentaje de recursos financieros obtenidos de terceros con respecto al total de recursos financieros.

$$\frac{Pasivo\ exigible}{Patrimonio\ neto + Pasivo\ exigible}$$

El valor óptimo se situaría entre 0,4 y 0,6 significando que la empresa se financia aproximadamente mitad con fondos propios y mitad mediante deuda.

b) Coeficiente de endeudamiento: representa la proporción existente entre los recursos financieros obtenidos de terceros con respecto a los recursos propios.

$$\frac{Pasivo\ exigible}{Patrimonio\ neto}$$

El valor óptimo es 1, presentando la empresa un equilibrio financiero entre los recursos exigibles por terceros y sus recursos propios.

c) Autonomía financiera: representa la proporción entre los recursos propios y el total de los recursos financieros que provienen de terceros. El nivel de endeudamiento puede ser indicativo de la menor o mayor autonomía para la toma de decisiones de inversión.

$$\frac{Patrimonio\ neto}{Pasivo\ exigible}$$

El valor óptimo se encuentra en 0,7 y 1,5. En general podemos decir que, cuanto mayor sea el resultado de este ratio, mayor será el grado de autonomía financiera de la empresa (González Pascual, 2016).

1.1.3 Equilibrio financiero

a) Fondo de maniobra: existen dos formas de calcularlo por tanto dos interpretaciones que nos llevaran al mismo resultado final.

- Por un lado, puede denominarse colchón financiero ya que permite comprobar si la empresa es capaz con su activo corriente atender a sus deudas a corto plazo.

$$FM = AC - PC$$

- Por otro lado, el fondo de maniobra también puede interpretarse como qué recursos tengo en el largo plazo (PN y PNC) para financiar el largo (ANC).

$$FM = (PN + PNC) - ANC$$

Cuando el resultado sea positivo y por tanto (FM > 0) podremos decir que la empresa se encuentra en situación de equilibrio financiero. (Tirado, 2018).

Sin embargo, en el caso de que el resultado sea negativo (FM < 0) estaríamos ante una situación de desequilibrio financiero, por ello podría ser un indicador de tensiones en la liquidez (Tirado, 2018).

1.2 Análisis de la rentabilidad

Según la Real Academia Española, la rentabilidad se define como la acción de producir un beneficio o utilidad. Por lo que podemos considerarlo cómo un indicador muy útil para saber si una empresa está usando sus recursos de manera eficiente o, sin embargo, es necesario realizar ajustes para incrementar los beneficios.

a) Rentabilidad Económica (ROA) o del Capital Invertido (ROIC): expresa la rentabilidad que la empresa genera a partir de los beneficios brutos obtenidos en relación con el capital invertido. (López, 2021)

$$ROA = \frac{Beneficio\ de\ Explotación}{Activo\ total} * 100$$

b) Rentabilidad Financiera (ROE): relación entre el beneficio neto que obtiene la empresa con los recursos propios de la misma (López, 2021).

$$ROE = \frac{Beneficio\ Neto}{Fondos\ Propios} * 100$$

c) Retorno del Capital Empleado (ROCE) mide la eficiencia a la hora de utilizar el capital para generar beneficios, es decir calcular la rentabilidad de las inversiones prescindiendo de cómo se han financiado[6].

$$ROCE = \frac{EBIT}{Capital\ empleado}$$

[6] Información obtenida de la siguiente página web, fecha de visita el 10 de junio de 2024: https://www.litefinance.org/es/blog/for-beginners/que-es-roce-rentabilidad-sobre-capital-empleado/

Debemos tener en cuenta dos cuestiones, en primer lugar, que el EBIT es el beneficio antes de intereses e impuestos y en segundo lugar, que el capital empleado se calcula de la siguiente manera.

$$Capital\ empleado = Activo\ total - Pasivo\ corriente$$

1.3 Análisis de la Cuenta de Resultados

a) Rotación de activos: evalúa el nivel de eficiencia de una empresa en el uso de sus activos para generar ingresos.[7]

$$Rotación\ de\ activos = \frac{Ventas}{Activo\ Total\ Medio}$$

Mientras más alto sea el valor del ratio nos indicará que más eficiente será una empresa a la hora de generar ventas utilizando sus activos.

b) Periodo Medio de Maduración (PMM en adelante): se define como el número de días que se tarda en recuperar una unidad monetaria invertida en el ciclo de explotación de la empresa, es decir el tiempo que transcurre entre el pago a los proveedores de materias primas y el cobro de las ventas a los clientes. (Escribano Navas, 2011)
Al tratarse de una empresa industrial el ciclo de explotación se divide en cuatro subperiodos: aprovisionamiento, fabricación, venta y cobro. De tal manera que la fórmula de para el cálculo del PMM es la siguiente:

$$PMM = PMa + PMf + PMv + PMc$$

Siendo:

- PMa: Periodo medio de Almacenamiento

$$PMa = \frac{365}{Rotación\ de\ Almacén}$$

- PMf: Periodo Medio de Fabricación

$$PMf = \frac{365}{Rotación\ de\ la\ Producción}$$

- PMv: Periodo Medio de ventas

$$PMv = \frac{365}{Rotación\ de\ Productos\ Terminados}$$

- PMc: Periodo Medio de Cobro

$$PMc = \frac{365}{Rotación\ de\ clientes}$$

Cuanto mayor sea valor del PMM, mayor será el tiempo que tarda la empresa en obtener beneficios por cada euro invertido.

[7] Definición obtenida de la siguiente página web, fecha de visita el 30 de mayo de 2024: https://economipedia.com/definiciones/rotacion-de-activos.html

Ahora bien, esta visión estática basada en los estados contables puede resultar problemática si no se consideran otras opciones ya que no se tiene en cuenta que la empresa funciona como una entidad dinámica que está en continuo movimiento y como tal, debe ser analizada y estudiada teniendo en cuenta su presente, pero también su futuro. Por ello hemos planteado el segundo método.

2. Método del descuento de flujos de caja

El Método del descuento de flujos de caja (en adelante DFC) es un método de valoración de empresas que surge en 1970. Lo denominan como una técnica de modelización financiera basada en hipótesis sobre los ingresos y los gastos futuros que generará la empresa. El análisis DFC implica la proyección de una serie de flujos de caja periódicos que generará la empresa, a los cuales se les aplica una tasa de descuento apropiada basada en el mercado en el que opera, consiguiendo así un indicador del valor actual del flujo de ingresos asociados a la empresa (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2020). Es decir, este método se fundamenta en la regla del valor presente, "el valor de cualquier activo financiero es el valor presente de sus flujos de caja futuros" (Lodeiro Amado, 2022).

Para poder llevar a cabo este método es necesario seguir una serie de pasos, en primer lugar, se plantearán los posibles escenarios junto con el horizonte temporal correspondiente, en segundo lugar, se determinarán las cantidades de los flujos de caja futuros generados por la empresa y por último la tasa de descuento. Después de todo ello, se combinarán todos elementos en la siguiente fórmula para determinar el valor de la empresa:

$$VAN = \frac{FC_1}{(1+TD)^1} + \frac{FC_2}{(1+TD)^2} + \ldots + \frac{FC_n}{(1+TD)^n}$$

Teniendo en cuenta que:

- VAN = Valor Actual Neto
- FC = Flujo de Caja
- TD = Tasa de Descuento
- VC = Valor de continuidad
- n = horizonte temporal

Incluiremos el valor de continuidad junto al último flujo de caja para tener en cuenta que la empresa no desaparece al tercer año, sino que se mantiene el tiempo, por lo que la fórmula quedará así:

$$VAN = \frac{FC_1}{(1+TD)^1} + \frac{FC_2}{(1+TD)^2} + \ldots + \frac{FC_n + VC}{(1+TD)^n}$$

Siendo:

- VC = Valor de continuidad

2.1. Análisis de escenarios

Gracias al análisis de diferentes escenarios seremos capaces de identificar las variables de riesgo e incertidumbre que impactan en la valoración[8]. En este trabajo presentaremos tres escenarios, y cada uno mostrará un posible resultado en base a un conjunto de factores que influyen en los flujos de efectivo.

El primer escenario reflejará nuestras expectativas más probables o realistas, de tal manera que tomaremos como referencia las proyecciones del Banco de España para la economía española en los próximos 3 años (2024-2026). Se prevé un crecimiento económico para los años 2024 y 2025, tras un aumento del PIB del 1,9%, y del 1,7% para el 2026. Esto nos da un promedio de crecimiento de aproximadamente del 1,8%, por lo que consideraremos que las ventas de nuestra empresa aumentarán en la misma proporción.

En cuanto a nuestro segundo escenario, este representará la mejor de las situaciones por lo que reflejará nuestras suposiciones más optimistas. Supondremos que la economía crece por encima de nuestras expectativas, es decir aproximadamente un 2,5%, por lo que nuestras ventas aumentarán en la misma medida.

Sin embargo, el último escenario mostrará las suposiciones más pesimistas encontrándonos así con la peor de las situaciones. De este modo, si anticipamos que el PIB disminuye en un 1%, asumiremos que nuestras ventas disminuirán en la misma medida.

De esta manera, podemos identificar las posibles situaciones de riesgo e incertidumbre que pueden afectar a los flujos de caja, esto nos ayudará a tomar decisiones anticipándonos a los posibles impactos negativos.

2.2. Flujos de caja

Como hemos comentado, las empresas son organismos que generan flujos de efectivo futuros (Fernández, 2008), es lo que se conoce como flujos de caja, o en inglés cash-flows. Para obtener el valor de la empresa es necesario calcular el valor actual de estos flujos.

Concretamente, los flujos de caja miden las entradas y salidas de efectivo de una empresa durante un periodo de tiempo determinado. Podemos considerarlo como una herramienta verdaderamente útil para la gestión financiera ya que permite analizar varios de los factores clave. En primer lugar, los flujos de caja ayudan a evaluar la liquidez y con ello, la capacidad para cubrir las deudas en el corto plazo, en segundo lugar, facilitan la planificación financiera proyectando ingresos y gastos futuros, y por último miden el rendimiento de la empresa en cuestión (ESIC Business & Marketing School, 2024).

$$Flujos\ de\ caja = Beneficio\ neto + Amortizaciones + Provisiones$$

[8] Información obtenida de la siguiente página web, fecha de visita el 30 de mayo de 2024: https://fastercapital.com/es/contenido/Flujo-de-caja-descontado--DCF--Analisis-DCF--una-guia-paso-a-paso-para-valorar-cualquier-inversion.html#Introducci-n-al-flujo-de-caja-descontado-DCF

Tanto las amortizaciones como las provisiones son un coste que no supone una salida de efectivo como tal, por lo que, para ajustar el resultado, deben de sumarse al beneficio neto.

2.3. Tasa de descuento

En este tipo de valoraciones la determinación de la tasa de descuento es una de las partes más importantes del proceso, ya que influye directamente en el valor actual de los flujos de caja esperados. En este sentido, el Coste Promedio Ponderado del Capital conocido por sus siglas en inglés WACC (Weighted Average Cost of Capital) es comúnmente utilizado como tasa de descuento en el método DFC.

El WACC considera tanto el nivel de fondos propios de la empresa y su coste, como el nivel de endeudamiento y su coste financiero, como la tasa impositiva que debe afrontar la empresa. Es decir, abarca todas las fuentes de recursos de la empresa, ya sean propias o ajenas (Qué es el WACC y cómo interpretarlo, 2020).

Y se calcula de la siguiente manera:

$$K = Kd * \frac{D}{V} + Ks * \frac{S}{V}$$

Siendo

- *K* = Coste Promedio Ponderado del Capital
- *Kd* = Coste de la deuda
- *D* = Deuda Financiera
- *V* = Deuda Financiera + Fondos Propios
- *Ks* = Coste de los Recursos Propios
- *S* = Fondos Propios

Cuando hablamos de coste de la deuda (Kd), hacemos referencia al coste que se enfrenta la empresa por pedir dinero prestado para desarrollar su actividad. (Alcover, 2009) Y lo calcularemos de la siguiente manera:

$$Kd = \frac{Gastos\ financieros}{Deuda\ a\ largo\ plazo} * (1 - t)$$

Siendo *t* el tipo de gravamen impositivo que asume la empresa por el impuesto de sociedades.

Para el cálculo de *Ks* el método comúnmente utilizado es el de CAPM (Capital Asset Pricing Model) que representa la tasa de retorno de un activo financiero en función del riesgo asumido (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2020). Cuya expresión es la siguiente:

$$Ks = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Siendo

- *Rf* = Rentabilidad sin riesgo

- β = Coeficiente de riesgo
- *Rm* = Rentabilidad esperada del mercado

A fin de obtener *Rf* utilizaremos el tipo de interés de los títulos emitidos por el Estado para un plazo de 10 años. Realmente, todos los activos financieros conllevan riesgo, sin embargo, los activos de deuda pública en condiciones normales son los activos con menor riesgo. Por tanto, el valor de esta rentabilidad, a 14 de junio de 2024, es de 3,33%[9].

El coeficiente de riesgo β mide la relación que existe entre el riesgo de la inversión con respecto al riesgo medio del mercado. Por lo que se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{COV\ (Ri; Rm)}{VAR\ (Rm)}$$

- Covarianza entre las rentabilidades del valor y la del mercado
- Varianza del mercado

Como sabemos, nuestra empresa no cotiza en bolsa por lo que resultaría imposible calcular la beta con dicha fórmula, no obstante, su estructura económico-financiera puede asimilarse a la de la empresa Bodegas Riojanas S.A que cotiza en la Bolsa de valores española y cuyas acciones soportan un coeficiente de riesgo igual a 0,57. Sin embargo, este valor conocido como Beta, puede verse influenciado por la estructura de capital de la propia empresa por ello debemos des apalancarla[10].

El proceso de des apalancamiento consiste en eliminar el apalancamiento financiero y estimar la beta de Bodegas Riojanas sin la influencia de la deuda, es decir, suprimir el riesgo asociado con las operaciones de la empresa y conocer el verdadero riesgo sistemático[11]. Para ello utilizaremos la siguiente fórmula:

$$\beta_U = \beta_{\,desapalancada} = \frac{\beta_{\,Bodegas\ Riojanas}}{1 + (1 - t)D/E}$$

De esta manera, hemos obtenido que la Beta des apalancada de Bodegas Riojanas es igual a 0,356. A continuación, debemos re apalancarla añadiendo la estructura financiera de la empresa objeto de valoración y por tanto incorporando el peso del endeudamiento de nuestra empresa, utilizaremos la siguiente fórmula:

$$\beta_{Campos\ de\ Enanzo} = \beta_U[1 + (1 - t)D/E]$$

Por consiguiente, sabemos que la Beta Campos de Enanzo y por tanto la que vamos a utilizar en la valoración es de 0,4129.

Y, por último, para conseguir Rm, es decir la tasa de rentabilidad esperada en el mercado, calcularemos la rentabilidad media del IBEX-35 en el año 2023.

[9] Dato obtenido de la siguiente página web, fecha de visita el 15 de junio de 2024: https://datosmacro.expansion.com/bono/espana

[10] Información obtenida de la siguiente página web, fecha de visita 17 de julio de 2024: https://fastercapital.com/es/contenido/Beta-desapalancada--una-mirada-mas-cercana-al-coste-del-capital.html#desapalancamiento-de-Beta-en-escenarios-del-mundo-real

[11] El riesgo sistemático es conocido como el riesgo inherente al propio mercado.

Sabiendo que el precio del IBEX 35 a 2 de enero de 2023 fue de 8.369,7 puntos y a 29 de diciembre de 2023 de 10.102,10 puntos[12], aplicaremos la siguiente fórmula de la rentabilidad:

$$Rm = \frac{Puntos\ finales - Puntos\ iniciales}{Puntos\ iniciales} * 100$$

Por tanto, podemos decir que la tasa de rentabilidad esperada en el mercado es del 20,7%.

Tras la obtención de *Rf, β y Rm,* podemos determinar el valor de la prima de riesgo, que al sumarse a Rf permite obtener el coste de los recursos propios necesario para el cálculo de la tasa de descuento.

2.4. Valor de continuidad

El valor de continuidad hace referencia al valor futuro estimado de los flujos de caja más allá del último año proyectado. Por ello, debemos calcular una perpetuidad en base al cash flow del último año y asumiremos que la actividad del negocio tendrá un crecimiento a largo plazo constante[13].

$$VC = \frac{FC_{n+1}}{k - g}$$

Sabiendo que:

- FC = Flujo de caja
- *k* = Tasa de descuento
- *g* = Tasa de crecimiento (diferente para cada escenario)

De esta manera, estamos asumiendo que la empresa no finaliza al tercer año, es decir que se mantiene en el tiempo acompañada de un crecimiento.

[12] Datos obtenidos de la siguiente página web, fecha de visita el 15 de junio de 2024: https://www.eleconomista.es/indice/IBEX-35/resumen/Rentabilidad-Dividendo

[13] Información obtenida en el siguiente enlace, fecha de visita 31 de julio de 2024: https://www.supercontable.com/informacion/Contabilidad/Definicion_de_Valor_de_Continuidad..html

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS PRÁCTICO

Tras haber conocido detalladamente el modelo de análisis que vamos a utilizar para la valoración de la empresa, procederemos a llevarlo a cabo de manera práctica. Este capítulo incluirá la aplicación de las fórmulas junto con la interpretación de los datos obtenidos. Además, se considerarán factores del entorno y del mercado que puedan afectar a la valoración, logrando así una perspectiva precisa de la realidad de la empresa.

Como hemos comentado en el Capítulo III, en primer lugar, analizaremos la solvencia de la empresa Campos de Enanzo a corto plazo a través de los ratios de liquidez general, test ácido y tesorería.

Tabla 1: Liquidez general

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Activo corriente	3.122.055,71	2.730.205,42	2.540.322,30	2.628.607,57
Pasivo corriente	700.247,19	419.729,69	366.252,05	440.736,11
LG	4,46	6,50	6,94	5,96

A primera vista de los resultados presentados en la Tabla 1 podemos decir que la empresa goza de buena liquidez ya que el ratio es mayor que 1,5, por lo que la empresa va a ser capaz de hacer frente a sus deudas en el corto plazo con sus propios activos en el corto plazo. Sin embargo, un valor tan alto como el que presenta en 2021, podría estar indicando que la empresa tiene demasiados recursos ociosos que podrían ser invertidos para generar más valor para la empresa en el futuro, por lo que estarían siendo desaprovechados.

Sin embargo, debemos estudiar los siguientes ratios para poder llegar a una conclusión. Pasaremos a realizar el test ácido.

Tabla 2: Test ácido

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
AC - Existencias	2.199.766,99	1.997.607,55	1.647.828,34	1.740.903,92
Pasivo corriente	700.247,19	419.729,69	366.252,05	440.736,11
Test ácido	3,14	4,76	4,50	3,95

Como podemos ver, el ratio obtenido es mayor a 1,5, por lo que la empresa podrá pagar su pasivo corriente sin necesidad de la obtención de financiación adicional o de la venta de existencias. Esto supone una situación beneficiosa para la empresa, dado que en este sector las existencias representan una parte significativa del activo corriente. Sin embargo, la empresa podría estar disponiendo de mucho efectivo sin generar ninguna rentabilidad, a continuación, lo comprobaremos con el ratio de tesorería.

Tabla 3: Tesorería

	2019	2020	2021	2022
Tesorería + IFT	1.626.517,11	1.501.393,44	1.333.234,35	1.189.846,06
Pasivo corriente	700.247,19	419.729,69	366.252,05	440.736,11
Ratio tesorería	2,32	3,58	3,64	2,70

No existen tensiones de tesorería, pues el valor de este ratio es mayor a uno. Sin embargo, al ser superior a 2, podría existir un exceso de liquidez, que como ya hemos comentado esto podría afectar a la rentabilidad de la empresa. En este caso, es aconsejable que se tome alguna medida, y se destine parte del activo corriente a inversiones que generen cierto rendimiento. El punto más alto se produce en el 2021,

Tras el análisis de la solvencia a corto plazo, analizaremos la solvencia en el largo plazo a través del ratio de garantía.

Tabla 4: Garantía

	2019	2020	2021	2022
Activo Total	5.087.681,07	4.539.086,04	4.200.401,74	4.184.682,37
PE (PC + PNC)	1.433.817,15	977.936,08	806.368,52	817.516,18
Ratio de garantía	3,55	4,64	5,21	5,12

Respecto a los cuatro años objeto de estudio, se puede observar que la empresa ofrece total garantía en el pago de sus deudas. Es en el año 2021 donde alcanza el punto más alto, siendo el activo 5,21 veces mayor que el pasivo exigible de la empresa.

Podemos decir que la empresa goza de un buen estado de liquidez, solvencia y garantía ya que puede atender a sus pagos sin ninguna dificultad. A continuación, analizaremos el nivel de endeudamiento de la empresa que nos permitirá conocer con detalle su estructura financiera.

Tabla 5: Endeudamiento

	2019	2020	2021	2022
PE (PC+PNC)	1.433.817,15	977.936,08	806.368,52	817.516,18
PN + PE	5.087.681,07	4.539.086,04	4.200.401,74	4.184.682,37
Ratio endeudamiento	0,28	0,22	0,19	0,20

El valor óptimo de la ratio calculada en la Tabla 5 se sitúa en torno a 0,4 y 0,6, ya que de esta manera la empresa se estaría financiando en un cincuenta por ciento de recursos propios y en otro cincuenta por ciento de recursos ajenos. Como podemos comprobar el nivel de endeudamiento de la empresa se sitúa por debajo de estos valores, además presenta una tendencia decreciente, por lo que podemos decir que la bodega Campos de Enanzo mantiene un nivel de

deuda relativamente bajo. Cabe destacar, que en el año 2021 la bodega completó el pago de su deuda con el banco.

A menudo, la financiación de las cooperativas depende más de los recursos aportados por los socios y menos de la financiación externa, como es el caso de la presente.

Tabla 6: Coeficiente de endeudamiento

	2019	2020	2021	2022
PE (PC+PNC)	1.433.817,15	977.936,08	806.368,52	817.516,18
PN	3.653.863,92	3.561.149,96	3.394.033,22	3.367.166,19
Coeficiente de endeudamiento	0,39	0,27	0,24	0,24

La situación óptima sería alrededor de 1, en este caso se encuentra por debajo lo que significa que los fondos propios de la empresa son mucho mayores que las deudas con terceros, por lo que la empresa podría estar rechazando medidas financieras adicionales para poder aumentar su actividad y por tanto generar más ingresos.

Tabla 7: Autonomía financiera

	2019	2020	2021	2022
PN	3.653.863,92	3.561.149,96	3.394.033,22	3.367.166,19
PE (PC+PNC)	1.433.817,15	977.936,08	806.368,52	817.516,18
Autonomía financiera	2,55	3,64	4,21	4,12

El valor óptimo se encuentra entre 0,7 y 1,5, pero cuanto mayor sea el valor del ratio menor será el riesgo de insolvencia que presenta la empresa (Blanco González, Cruz Suárez, & del Castillo Feito, 2020) y por tanto mayor será su independencia frente a terceros, como es el caso de la presente empresa. La empresa con su Patrimonio Neto es capaz de cubrir el Pasivo Exigible por lo que tiene gran capacidad de autonomía financiera.

Para conocer si la empresa se encuentra en situación de equilibrio financiero, calcularemos los fondos de maniobra.

Tabla 8: Fondo de maniobra

2019	2020	2021	2022
2.421.808,52	2.310.475,73	2.174.070,25	2.187.871,46

Como podemos comprobar en los datos proporcionados por la Tabla 8, el fondo de maniobra es positivo durante los cuatro años estudiados por lo que podemos decir que la empresa se encuentra en situación de equilibrio financiero y estabilidad. Además de que podrá hacer frente a sus deudas a corto plazo sin dificultad, lo cual nos indica que la bodega tiene una buena salud financiera. Del año 2019 al 2021, se puede percibir una tendencia decreciente del Fondo de Maniobra como consecuencia de la disminución del Activo Corriente durante

estos años. Aunque del 2021 al 2022 el Fondo de Maniobra aumenta junto con un aumento del Activo Corriente. [14]

A continuación, realizaremos un análisis detallado de las rentabilidades obtenidas a lo largo de los últimos cuatro años.

Tabla 9: Rentabilidad económica

	2019	2020	2021	2022
Beneficio de explotación	6.292,25	4.981,65	-66.902,21	5.581,00
Activo Total	5.087.681,07	4.539.086,04	4.200.401,74	4.184.682,37
ROA	12,37%	10,98%	-159,28%	13,34%

Como podemos observar, la evolución de la rentabilidad económica durante los últimos cuatro años ha sufrido fluctuaciones significativas. En 2019, la rentabilidad económica fue del 12,37% que disminuyó hasta 10,98% en el año 2020. Sin embargo, fue en 2021 cuando el ROA se desplomó a -159,28% reflejando así un escenario de pérdidas notables, pues una disminución de las ventas debido a la crisis económica del COVID-19 junto con el mantenimiento de los gastos de un año a otro dando lugar a un beneficio de explotación negativo y provocando así un impacto negativo en la empresa. Afortunadamente, en 2022 la bodega experimentó una rápida recuperación consiguiendo un ROA del 13,34%, esta evolución demostró la capacidad de la bodega para adaptarse y superar las dificultades económicas.

Tabla 10: Rentabilidad financiera

	2019	2020	2021	2022
Beneficio Neto	1.725,04	1.204,31	-68.454,85	2.826,07
Fondos propios	3.653.863,92	3.561.149,96	3.394.033,22	3.367.166,19
ROE	4,72%	3,38%	-201,69%	8,39%

En cuanto al estudio de la rentabilidad financiera, hablamos de la rentabilidad de la empresa en función de sus fondos propios, en este caso podemos afirmar que, en 2019 por cada euro invertido por los socios de la cooperativa, se generó un beneficio neto de 4,72 céntimos. Cabe destacar que actualmente Bodegas Campos de Enanzo asume un gasto impositivo nulo debido a compensaciones de cuotas negativas previas, por lo que esto no afecta al beneficio neto.

En el año 2020, la disminución de ventas y la baja del número de socios afectaron negativamente a esta rentabilidad, sufriendo una ligera caída y disminuyendo a 3,38%. Sin embargo, la rentabilidad financiera en 2021, al igual que la económica, mostró un dato alarmante dando lugar a un valor de -201,69%. Este dato tan extremo podría indicar que la cooperativa no solo no fue rentable, sino que además incurrió en pérdidas significativas durante ese año. Finalmente, en

[14] Como explicamos en el capítulo anterior, hemos tratado de calcular el Periodo Medio de Maduración (PMM) ya que permite entender el tiempo que tarda la empresa en recuperar cada una de sus inversiones dentro del ciclo de explotación. Sin embargo, a la hora de realizar la parte práctica nos hemos enfrentado a ciertos obstáculos ya que hay datos específicos de los que no disponemos. Por ello, nos resulta imposible llevar a cabo el cálculo del PMM.

2022 y tras la recuperación de ventas la cooperativa recuperó un beneficio neto positivo y por tanto una rentabilidad financiera positiva del 8,39%.

Es importante señalar como el dato de la rentabilidad financiera se ve influenciado por el gasto del impuesto sobre beneficios que en este caso es nulo debido a pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, que se compensan con beneficios actuales. Por ello, la base imponible del impuesto es igual a cero.

Respecto a que la ROE sea inferior a la ROA, esto nos indica que el coste medio de la deuda es superior a la rentabilidad económica. Además de que la empresa se está financiando con un alto porcentaje de capital propio en comparación con el capital ajeno.

Tabla 11: Rentabilidad del capital empleado

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
EBIT	1.725,04	1.204,31	-68.454,85	2.826,07
Capital empleado	4.378.433,88	4.119.356,35	3.834.149,69	3.743.946,26
ROCE	3,93%	2,92%	-178,54%	7,55%

Gracias a la ROCE conoceremos la rentabilidad de la combinación de deuda y fondos propios de la empresa en cuestión. Al igual que las rentabilidades anteriores la rentabilidad del capital empleado muestra una tendencia volátil. Y fue en 2021 como consecuencia de la pandemia y de la crisis económica, cuando el EBIT mostró una pérdida considerable dando lugar a una rentabilidad negativa de -178,54%. En 2022, la cooperativa logró una rápida recuperación con un ROCE de 7,55%, logrando así una recuperación efectiva tras un año difícil.

Esta tendencia destaca la importancia de una gestión eficiente de los recursos de la empresa para poder mantener una estabilidad financiera y lograr un crecimiento a largo plazo.

Tabla 12: Rotación de activos

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
Ventas	1.932.063,60	1.491.489,87	1.113.672,81	1.394.995,43
Activos totales Medios		4.813.383,56	4.369.743,89	4.192.542,06
Rotación de activos		0,3099	0,2549	0,3327

Dentro del sector vitivinícola donde conviven procesos de producción y periodos de envejecimiento de vino largos, la rotación de activos tiende a valores bajos en comparación con otros sectores. Por lo que los datos proporcionados por la Tabla 12, a pesar de ser valores bajos ya que rondan el 0,3, podríamos decir que no son preocupantes ya que van de acuerdo con la naturaleza del negocio. A pesar de la baja rotación, la bodega deberá optimizar el uso de sus activos teniendo en cuenta los tiempos de almacenamiento y envejecimiento del vino para poder maximizar las ventas.

Tras finalizar el análisis clásico de ratios financieros podemos llegar a la conclusión de que la bodega Campos de Enanzo se encuentra en situación de

equilibrio financiero. Además, presenta un buen estado de liquidez y solvencia, lo que le permite afrontar sus pagos con terceros sin ningún problema. Este factor es crucial dentro del sector vitivinícola, donde la gestión eficiente de flujos de caja es fundamental para el buen funcionamiento. Sin embargo, es evidente que la empresa no está obteniendo el máximo rendimiento a sus activos pues hemos observado que mantiene un bajo nivel de endeudamiento y se financia en gran parte con el capital aportado por los socios. Por lo que, aunque la bodega muestra una sólida posición financiera, también hay oportunidades significativas para mejorar su rentabilidad y poner en marcha otras formas de financiación que podrían contribuir a un mayor crecimiento.

Como hemos comentado en ocasiones anteriores, consideramos necesario realizar un método de valoración complementario al análisis clásico de ratios por lo que a continuación comenzaremos con la aplicación del Método del Descuento de Flujos de Caja.

En primer lugar, comenzaremos con las proyecciones de la Cuenta de Resultados según los diferentes escenarios planteados para poder realizar el cálculo de los flujos de caja.

Como comentamos en el capítulo anterior, el Escenario 1, representado en la Tabla 13, reflejará nuestras expectativas más realistas. Es por ello, donde nuestras ventas aumentarán en la misma proporción que el Banco de España prevé para el PIB en los próximos 3 años, esto es en un 1,8%. Al aumentar la partida de Ventas, también se ha visto afectada la Variación de existencias dentro de los Ingresos, y Liquidaciones, Compras, Variación existencias, Dotación amortizaciones y Pérdidas por deterioro y provisiones dentro de los Gastos.

Además, hemos considerado que la empresa en los próximos años asumirá un impuesto sobre beneficios del 20%.

Tabla 13: Proyecciones Escenario 1

CUENTA DE RESULTADOS	EJER 21/22	2024	2025	2026
INGRESOS	**1.412.783,87**	**1.433.933,02**	**1.458.830,01**	**1.484.175,15**
Ventas	1.394.995,43	1.420.105,35	1.445.667,24	1.471.689,25
Prestación de servicios	50.766,80	50.766,80	50.766,80	50.766,80
Variación de existencias	-36.285,98	-36.939,13	-37.604,03	-38.280,90
Otros ingresos de gestión	0,00	0,00	0,00	0,00
Subvenciones explotación	196,10	0,00	0,00	0,00
Imputación subvención inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
Exceso provisiones y deterioro	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos excepcionales	3.111,52	0,00	0,00	0,00
GASTOS	**1.407.202,87**	**1.413.618,79**	**1.420.601,41**	**1.428.129,94**
Liquidaciones	-568.760,09	-578.997,77	-589.419,73	-600.029,29
Compras	-201.329,72	-204.953,65	-208.642,82	-212.398,39
Variación de existencias	31.495,67	32.062,59	32.639,72	33.227,23
Gastos personal	-269.355,78	-269.355,78	-269.355,78	-269.355,78
Servicios exteriores	-209.703,84	-209.703,84	-209.703,84	-209.703,84
Tributos	-23.259,32	-23.259,32	-23.259,32	-23.259,32
Dotación amortizaciones	-165.094,07	-158.490,31	-152.150,69	-146.064,67
Pérdidas por deterioro y provisiones	-1.195,72	-920,70	-708,94	-545,89
Gastos excepcionales	0,00	0,00	0,00	0,00
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	5.581,00	20.314,23	38.228,60	56.045,21
RESULTADOS FINANCIEROS	**-2.754,93**	**-2.754,93**	**-2.754,93**	**-2.754,93**
Ingresos financieros	579,60	579,60	579,60	579,60
Gastos financieros	-3.334,53	-3.334,53	-3.334,53	-3.334,53
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	2.826,07	17.559,30	35.473,67	53.290,28
Impuesto sobre beneficios	0,00	3.511,86	7.094,73	10.658,06
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.826,07	14.047,44	28.378,94	42.632,23
Dotación fondo educ. y promoc.	0,00	0,00	0,00	0,00
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**2.826,07**	**14.047,44**	**28.378,94**	**42.632,23**

El Escenario 2 que muestra nuestras expectativas más optimistas ocurrirá lo mismo, pero con un aumento de las ventas del 2,5%. Viéndose modificadas las mismas partidas que en el Escenario 1.

Tabla 14: Proyecciones Escenario 2

CUENTA DE RESULTADOS	EJER 21/22	2024	2025	2026
INGRESOS	**1.412.783,87**	**1.443.443,99**	**1.478.260,92**	**1.513.948,27**
Ventas	1.394.995,43	1.429.870,32	1.465.617,07	1.502.257,50
Prestacón de servicios	50.766,80	50.766,80	50.766,80	50.766,80
Variación de existencias	-36.285,98	-37.193,13	-38.122,96	-39.076,03
Otros ingresos de gestión	0,00	0,00	0,00	0,00
Subvenciones explotación	196,10	0,00	0,00	0,00
Imputación subvención inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
Exceso provisiones y deterioro	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos excepcionales	3.111,52	0,00	0,00	0,00
GASTOS	**-1.407.202,87**	**-1.418.788,95**	**1.431.164,05**	**1.444.314,60**
Liquidaciones	-568.760,09	-582.979,09	-597.553,57	-612.492,41
Compras	-201.329,72	-206.362,96	-211.522,04	-216.810,09
Variación existencias	31.495,67	32.283,06	33.090,14	33.917,39
Gastos personal	-269.355,78	-269.355,78	-269.355,78	-269.355,78
Servicios exteriores	-209.703,84	-209.703,84	-209.703,84	-209.703,84
Tributos	-23.259,32	-23.259,32	-23.259,32	-23.259,32
Dotación amortizaciones	-165.094,07	-158.490,31	-152.150,69	-146.064,67
Pérdidas por deterioro y provisiones	-1.195,72	-920,70	-708,94	-545,89
Gastos excepcionales	0,00	0,00	0,00	0,00
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	5.581,00	24.655,04	47.096,87	69.633,67
RESULTADOS FINANCIEROS	**-2.754,93**	**-2.754,93**	**-2.754,93**	**-2.754,93**
Ingresos financieros	579,60	579,60	579,60	579,60
Gastos financieros	-3.334,53	-3.334,53	-3.334,53	-3.334,53
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	2.826,07	21.900,11	44.341,94	66.878,74
Impuesto sobre beneficios	0,00	4.380,02	8.868,39	13.375,75
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.826,07	17.520,09	35.473,55	53.502,99
Dotación fondo educ. y promoc.	0,00	0,00	0,00	0,00
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**2.826,07**	**17.520,09**	**35.473,55**	**53.502,99**

Y, por último, encontramos las proyecciones del Escenario 3, donde se encuentras nuestras expectativas más pesimistas con una disminución de las ventas en un 1% y con ello, las partidas correspondientes. En este caso, no hay Impuesto sobre beneficios

Tabla 15: Proyecciones Escenario 3

CUENTA DE RESULTADOS	EJER 21/22	2024	2025	2026
INGRESOS	**1.412.783,87**	**1.395.889,16**	**1.382.437,93**	**1.369.121,22**
Ventas	1.394.995,43	1.381.045,48	1.367.235,02	1.353.562,67
Prestación de servicios	50.766,80	50.766,80	50.766,80	50.766,80
Variación de existencias	-36.285,98	-35.923,12	-35.563,89	-35.208,25
Otros ingresos de gestión	0,00	0,00	0,00	0,00
Subvenciones explotación	196,10	0,00	0,00	0,00
Imputación subvención inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
Exceso provisiones y deterioro	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos excepcionales	3.111,52	0,00	0,00	0,00
GASTOS	**1.407.202,87**	**1.392.938,15**	**1.379.074,69**	**1.365.586,65**
Liquidaciones	-568.760,09	-563.072,49	-557.441,76	-551.867,35
Compras	-201.329,72	-199.316,42	-197.323,26	-195.350,03
Variación existencias	31.495,67	31.180,71	30.868,91	30.560,22
Gastos personal	-269.355,78	-269.355,78	-269.355,78	-269.355,78
Servicios exteriores	-209.703,84	-209.703,84	-209.703,84	-209.703,84
Tributos	-23.259,32	-23.259,32	-23.259,32	-23.259,32
Dotación amortizaciones	-165.094,07	-158.490,31	-152.150,69	-146.064,67
Pérdidas por deterioro y provisiones	-1.195,72	-920,70	-708,94	-545,89
Gastos excepcionales	0,00	0,00	0,00	0,00
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	5.581,00	2.951,01	3.363,24	3.534,57
RESULTADOS FINANCIEROS	**-2.754,93**	**-2.754,93**	**-2.754,93**	**-2.754,93**
Ingresos financieros	579,60	579,60	579,60	579,60
Gastos financieros	-3.334,53	-3.334,53	-3.334,53	-3.334,53
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	2.826,07	196,08	608,31	779,64
Impuesto sobre beneficios	0,00	39,22	121,66	155,93
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.826,07	156,86	486,65	623,71
Dotación fondo educ. y promoc.	0,00	0,00	0,00	0,00
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**2.826,07**	**156,86**	**486,65**	**623,71**

Tras la realización de las proyecciones, ya podemos realizar el cálculo de los flujos de caja, con su fórmula correspondiente.

Tabla 16: Flujos de Caja Escenario 1

	21/22	2024	2025	2026
Beneficio neto	2.826,07	22.237,59	44.906,65	67.647,58
Amortizaciones	165.094,07	158.490,31	152.150,69	146.064,67
Provisiones	1.195,72	920,70	708,94	545,89
CF		181.648,60	197.766,29	214.258,14

Tabla 17: Flujos de Caja Escenario 2

	21/22	2024	2025	2026
Beneficio neto	2.826,07	28.895,29	58.508,34	88.488,85
Amortizaciones	165.094,07	158.490,31	152.150,69	146.064,67
Provisiones	1.195,72	920,70	708,94	545,89
CF		188.306,30	211.367,97	235.099,40

Tabla 18: Flujos de Caja Escenario 3

	21/22	2024	2025	2026
Beneficio neto	2.826,07	-5.491,53	-10.710,02	-16.113,10
Amortizaciones	165.094,07	158.490,31	152.150,69	146.064,67
Provisiones	1.195,72	920,70	708,94	545,89
CF		153.919,49	142.149,62	130.497,45

Una vez calculados los Flujos de Caja el siguiente paso será calcular la Tasa de descuento, que en este caso es el WACC. Pero para ello, primero debemos calcular el Coste de la Deuda y el Coste de los Recursos Propios conocido como CAPM.

Tabla 19: Coste de la Deuda

Gastos financieros	3.334,53
Deuda a L/P	376.780,07
t	0
Kd	0,0089

Tabla 20: CAPM

Rf	3,33%
Beta reapalancada	0,41
Rm	20,70%
Ks	0,105

Conociendo que el Coste de la Deuda es 0,8% y el Coste de los Recursos Propios de 10,5% ya disponemos de todas las cifras necesarias para el cálculo del WACC.

Tabla 21: WACC

K	0,09534239
Kd	0,0089
D	376.780,07
V	3.743.946,26
Ks	0,1050
S	3.367.166,19

Por lo que la Tabla 21, nos indica que el coste medio ponderado del capital es igual a 9,5%, y, por tanto, es la tasa de descuento que se va a utilizar para determinar el valor actual de los flujos de caja futuros.

A continuación, calcularemos el Valor actual de la empresa para cada escenario.

Tabla 22: Valor Actual Neto

	Escenario 1	**Escenario 2**	**Escenario 3**
VAN	453.422,87 €	470.778,54 €	385.527,49 €

Consideramos que la probabilidad de que ocurra el Escenario 1 es del 50% ya que es el que engloba nuestras expectativas más realistas y, por tanto, más probables. Sin embargo, asignaremos una probabilidad del 25% tanto al Escenario 2 como al Escenario 3, ya que al ser escenarios que contemplan situaciones más extremas es menos probable que ocurran. Finalmente, realizaremos una media ponderada que determinará el valor actual de la empresa.

Tabla 23: Media Ponderada

	VAN	**Probabilidad**
Escenario 1	453.422,87 €	50%
Escenario 2	470.778,54 €	25%
Escenario 3	385.527,49 €	25%

VALOR TOTAL DE LA EMPRESA	440.787,94 €

Después de la realización del Método de Descuento de Flujos de Caja, es decir, de la proyección de los flujos de caja futuros de la empresa y descontados a su valor presente con la tasa de descuento correspondiente, hemos obtenido que el valor actual de Bodegas Campos de Enanzo se sitúa en 440.787,94€.

Ahora bien, si tenemos en cuenta que la empresa no desaparecer al tercer año y añadimos el valor de continuidad a la fórmula del VAN para cada escenario obtenemos los siguientes resultados:

Tabla 24: Media Ponderada junto con el Valor de Continuidad

	Valor de continuidad	VAN	Probabilidad
Escenario 1	2.446.818,37	2.153.239,81 €	50%
Escenario 2	2.844.850,00	2.447.110,03 €	25%
Escenario 3	1.397.673,51	1.356.498,25 €	25%

VALOR TOTAL DE LA EMPRESA	2.027.521,98 €

Por tanto, la empresa Bodegas Campos de Enanzo, generaría un valor de 2.027.521,98€, en caso de continuar con la actividad de la empresa según la media ponderada de crecimiento de los tres escenarios. Esta diferencia de valor tan significativa refleja el potencial crecimiento

CAPITULO V: CONCLUSIONES

En este último capítulo realizaremos una breve recapitulación del trabajo cuyo objetivo principal era determinar si una bodega rural es capaz de crear valor. Para ello, primero hemos conocido datos básicos sobre el sector vitivinícola tanto a nivel internacional, nacional y regional y después hemos conocido la empresa. En el siguiente capítulo hemos determinado el modelo de análisis a desarrollar y por último lo hemos puesto en práctica.

Tras la realización del análisis clásico y la valoración de la Bodega Campos de Enanzo, hemos podido identificar tanto los puntos fuertes como los puntos débiles donde puedan implementarse mejoras y que vamos a comentar a continuación. La finalidad de estas proposiciones además de aconsejar a la empresa y de fortalecer su posición en el mercado buscan potenciar la economía local. Como hemos visto, Murchante es reconocido por su tradición vinícola por lo que la empresa debe no solo conservar esta herencia en el tiempo, sino que también incrementar su enriquecimiento y promoción.

Uno de los puntos fuertes de la empresa es que esta goza de un buen estado de liquidez y solvencia como ya hemos repetido en varias ocasiones a lo largo del trabajo. Sin embargo, este punto fuerte puede convertirse en un punto débil al mismo tiempo, pues la empresa mantiene un exceso de capital no productivo, es decir que no está siendo explotado para la maximización de beneficios.

También hemos podido comprobar como la empresa asume poco riesgo financiero, sin embargo, gracias al método de valoración utilizado vemos cómo diferentes variables (tasa de crecimiento, tasa de descuento, coste de la deuda...) son los principales impulsores de valor. Por ello, en este caso, nosotros pensamos en el endeudamiento como una vía para el crecimiento, de tal manera que la empresa debería planificar objetivos y a través de una financiación a largo plazo junto con la utilización del exceso de capital propio, desarrollar nuevos proyectos e inversiones. Esta combinación podría ser el equilibrio óptimo entre riesgo y seguridad, mejorando así la eficiencia del capital y potenciando el desarrollo empresarial.

Esta financiación a largo plazo de la que hablamos puede hacer referencia a préstamos bancarios o préstamos de cooperativas de crédito agrícola. Debido a la ubicación de la empresa, Caja Rural de Navarra puede ser una opción adecuada ya que es una cooperativa de crédito agrícola especializada que ofrece productos, servicios de financiación y asesoramiento financiero preparado para agricultores y empresas entre otras muchas cosas.

En relación al nivel de deuda, la clave es conseguir un nivel óptimo y que el coste de la deuda se encuentre siempre por debajo de la rentabilidad que podría llegar a generar. Lograr un ratio de endeudamiento aproximado a 0,5 se consideraría una situación idónea y prudente dentro del sector.

En cuanto a proyectos e inversiones a tener en cuenta, la diversificación de la cartera de productos es una de las opciones que la empresa está estudiando. Esto proporcionará nuevas fuentes de ingresos y con ello, reducirá el riesgo

asociado a la dependencia de un solo producto. En este caso, la financiación tendrá un papel esencial tanto en la creación de los nuevos productos como en la campaña de marketing y publicidad de la que deberían ir acompañados. Actualmente, la empresa no destina grandes cantidades a estas áreas, lo que puede limitar su alcance en el mercado, sin embargo, esta visión estratégica podría favorecer a atraer a un público más amplio y a darle un aire innovador a la empresa.

Otra de las alternativas a contemplar es la creación de alianzas estratégicas con cooperativas situadas en pueblos colindantes. Pues la cooperación en inversiones y proyectos ayudará a la reducción de los costes, optimización de recursos y a la llegada de nuevos mercados. Esto puede convertirse en una oportunidad idónea para la empresa.

Finalmente, el conocer el valor actual de la empresa también resultará útil para la anticipación de posibles situaciones futuras como puede ser operaciones de compraventa o decisiones sobre la continuidad de la empresa.

Por último y para concluir el trabajo, podemos resolver el objetivo propuesto. A través del análisis y la valoración de la bodega Campos de Enanzo hemos dado con resultados concluyentes. Hemos demostrado que la cooperativa además de mantener una buena estructura y situación financiera también tiene un potencial crecimiento en los próximos años lo que se traduce en una oportunidad significativa para seguir creando valor.

BIBLIOGRAFÍA

Afi. (2023). *La relevancia económica y social del sector vitivinícola en España.*

Alcover, S. (2009). Metodología del descuento de flujos de caja (DFC). Aplicación a una empresa de distribución minorista. *Revista de COntabilidad y Dirección*, 31-58. Obtenido de https://accid.org/wp-content/uploads/2020/08/Metodologia_del_descuento_de_flujos_de_caja_DCF__Aplicacion_a_una_empresa_de_distribucion_minorista_Santi_Alcover.pdf

Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2020). *Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas.* Valencia: Universidad Politécnica de Valencia.

Blanco González, A., Cruz Suárez, A., & del Castillo Feito, C. (2020). *Diagnóstico Empresarial.* Madrid: Delta Publicaciones.

Compés López, R., & Castillo Valero, J. S. (2014). La economía del vino en España y en el mundo. En R. Compés López, & J. S. Castillo Valero, *La economía del vino en España y en el mundo* (págs. 141-174). Cajamar Caja Rural.

Escribano Navas, M. (2011). *Análisis contable y financiero.* IC Editorial.

ESIC Business & Marketing School. (Febrero de 2024). *Flujo de caja: qué es, tipos y cómo calcularlo*. Recuperado el 29 de Abril de 2024, de https://www.esic.edu/rethink/business/flujo-de-caja-que-es-como-calcularlo-c

Faustino Rivero Ulecia. (16 de Marzo de 2021). Recuperado el 1 de Marzo de 2024, de https://faustinorivero.com/vino/do-navarra/

Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas.* Navarra: IESE Business School-Universidad de Navarra.

Financlick. (28 de Marzo de 2020). Recuperado el 5 de Abril de 2023, de https://www.financlick.es/que-es-el-wacc-y-como-interpretarlo-n-81-es

Galindo Lucas, A. (2012). *Fundamentos de valoración de empresas.* Argentina.

González Pascual, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera.* Pirámide.

Lodeiro Amado, P. (10 de Agosto de 2022). *Academia de inversión*. Recuperado el 3 de Abril de 2023, de www.academiadeinversion.com/valoracion-descuento-de-flujos-de-caja-formula-metodo/

López, V. (26 de Enero de 2021). *Rentabilidad económica y financiera*. Recuperado el 28 de Abril de 2024, de https://www.econfinados.com/post/rentabilidad-economica-y-financiera-roi-y-roe

Mateos Ronco, A., Marí Vidal, S., & Polo Garrido, F. (2013). *Análisis económico-financiero: supuestos prácticos.* España: Universidad Politécnica de Valencia.

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2022). *Informe anual de comercio exterior agroalimentario y pesquero.*

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Aplicación del régimen de autorizaciones de nuevas plantaciones de viñedo 2022 y potencial producción vitícola en España.* Obtenido de https://www.mapa.gob.es/es/agricultura/temas/regulacion-de-los-mercados/informepotencialviticola2022_corregido2_28-04-2023_tcm30-650727.pdf

Ortega Martínez, J. A. (2011). *Diagnóstico empresarial mediante el análisis económico-financiero.* Bilbao: Desclée de Brouwer.

Puerta Guardo, F., Vergara Arrieta, J., & Huertas Cardozo, N. (2018). *Análisis financiero: enfoques en su evolución.* Bogotá (Colombia): Criterio Libre.

Santandreu, E. (2000). *Análisis de la empresa a través de los ratios.* Barcelona. Obtenido de https://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/analisi.pdf

Sanz González, M. (27 de Julio de 2022). *Valoración por Descuento de Flujos de Caja: Excel y Algoritmo de cálculo disponible.* Obtenido de https://www.ilpabogados.com/valoracion-descuento-flujos-caja-excel-algoritmo-calculo-disponible/

Tirado, A. (13 de Junio de 2018). *El Fondo de Maniobra, clave en el análisis financiero de tu negocio*. Recuperado el 17 de abril de 2024, de https://www.sgrr.es/finanzas/fondo-de-maniobra-clave-analisis-financiero-negocio/

Vallés, G. (2022). *Informe Sector vinícola.* Planeta Formación y Universidades. Obtenido de https://www.vinetur.com/documentos/article/68244/SRC_vino.pdf

Vino seleccion. (30 de Enero de 2024). Recuperado el 22 de abril de 2024, de https://www.vinoseleccion.com/blog/vinos/principales-denominaciones-origen-vino-espana/

ANEXO I: CUESTIONARIO REALIZADO A LA GERENTE DE LA EMPRESA

- **¿Cómo describiría la evolución de la empresa desde su fundación hasta la actualidad?**

En sus primeros años, la cooperativa se centró en la necesidad de agrupar a los agricultores locales en torno a sus intereses comunes, permitiéndoles así obtener mejores condiciones y compartir los recursos necesarios. Esta perspectiva colaborativa y de superación fue fundamental para superar los desafíos iniciales y establecer una base sólida para el crecimiento futuro.

A lo largo de los años, la implementación de nuevas tecnologías y métodos de producción permitió a la cooperativa adoptar una mentalidad de innovación continua. De esta manera, hemos conseguido adaptarnos a las tendencias del mercado, algo que ha sido clave en nuestra trayectoria ya que hemos conseguido no solo sobrevivir, sino también prosperar en un entorno muy competitivo. Un ejemplo de esta actitud innovadora es la instalación de una planta embotelladora, que se llevó a cabo en 1990 como respuesta al cambio del mercado y de los tiempos, la gente pasó de consumir el vino en garrafones a vino embotellado.

No obstante, la evolución de la cooperativa no ha estado libre de desafíos significativos. Entre los años 2000 y 2007, la cooperativa se enfrentó a una crisis debido al exceso de oferta de vinos resultado de la plantación masiva de viñedos. Más recientemente, en 2020, la pandemia de COVID-19 presentó una nueva crisis, el cierre de China afectando gravemente a las exportaciones y causando grandes atascos en la distribución de vino y el descenso en el consumo afectó también a las ventas.

En la actualidad, tanto la falta de consumo como el arranque de viñedos han provocado que los kilos de uva recepcionados hayan disminuido significativamente. Sin embargo, los gastos operativos de la bodega se mantienen constantes, lo que crea una tensión financiera considerable.

- **¿Ve oportunidades de diversificación para la empresa? Si es así, ¿en qué áreas o productos?**

Sí, vemos claras oportunidades de diversificación para la cooperativa. De hecho, una idea que tenemos en mente es aprovechar nuestras instalaciones para montar una almazara de aceite. Esto sería viable ya que muchos de nuestros socios también son productores de aceitunas. De esta manera, no solo optimizaríamos el uso de nuestros recursos actuales, sino que es una forma de diversificar nuestra oferta de productos, lo que ayudaría a fortalecer nuestra posición en el mercado. Para nosotros es una oportunidad estratégica, ya que permitiría no depender exclusivamente del mercado vitivinícola reduciendo así los riesgos que esto conlleva actualmente.

- **¿Quiénes son los principales competidores de la empresa en el mercado actual?**

En el mercado actual, consideramos que prácticamente todas las bodegas son nuestros competidores. Por ejemplo, a 30 de abril de 2024, se contabilizaron 39,86 millones de hectolitros de existencias, lo que indica una gran saturación de vino en el mercado y con ello un exceso de oferta. Además, podemos decir que la competencia es dura ya que debemos enfrentarnos tanto a grandes bodegas con marcas establecidas y con gran repercusión, como a pequeños productores locales con vinos muy competitivos y diferenciados. Esta situación nos obliga, a estar continuamente innovando y mejorando la calidad de nuestros productos.

- **¿Cómo se diferencia la empresa de sus competidores?**

Bodegas Campos de Enanzo se diferencia de sus competidores del entorno, es decir aquellos que están ubicados en la Ribera del río Ebro por varios motivos. En primer lugar, por las variedades de uva que utilizamos, a diferencia de otros competidores, hemos apostado por una selección diversa de uva, lo que nos permite producir vinos con características distintivas respecto a otros vinos de la zona.

Además, nuestras instalaciones a nivel técnico para las funciones de recepción de las uvas ya que contamos con cuatro descargaderos con sus propias tolvas auto pesantes y análisis de grado alcohólico, ph y acidez, además de depósitos auto vaciantes y prensas de membrana para la elaboración del vino.

Otro aspecto diferenciador es el seguimiento técnico que realizamos en el campo, de manera que esto permite determinar el momento óptimo para la cosecha. Gracias a este aspecto, podemos asegurarnos que las uvas se recojan en el punto justo de madurez, lo que es crucial para producir vinos de alta calidad.

- **¿Cuáles son las principales tendencias actuales en el sector vitivinícola que afectan a la empresa?**

Dentro del sector vitivinícola, estamos observando varias tendencias significativas. En primer lugar y la más notable es la disminución en el consumo de vino, en parte debido a una mayor conciencia de la sociedad sobre los problemas de alcoholemia. Cada vez, los consumidores se muestran más cautelosos con respecto al consumo de alcohol, lo que ha llevado a una reducción en la demanda de vino en general.

Por otro lado, también estamos notando un cambio en los gustos de los consumidores, descendiendo el consumo de vino tinto, mientras que aumenta el de vino blanco. Este cambio de preferencias está impulsando la demanda de vinos de mayor calidad siendo estos más especiales y distintivos.

- **¿Como prevé el futuro?**

Eso es algo que nunca se sabe, pero desde mi punto de vista personal, preveo un futuro desafiante para la bodega si no tomamos medidas estratégicas inmediatas. Estamos barajando tanto la diversificación que ya he comentado anteriormente como una fusión con alguna cooperativa cercana que se enfrenta a una situación similar a la nuestra, con el objetivo de optimizar los recursos. Sin embargo, si no se llevan a cabo ninguna de estas opciones podríamos estar ante un declive significativo para la bodega.

ANEXO II: BALANCE DE SITUACION DE BODEGAS CAMPOS DE ENANZO S.COOP. 2019/2020

ACTIVO	31/08/2020	%	31/08/2019	%
ACTIVO NO CORRIENTE	**1.808.880,62**	**39,85%**	**1.965.625,36**	**38,63%**
INMOVILIZADO MATERIAL	9.597.650,73		9.579.562,73	
Terrenos	8.252,12		8.252,12	
Edificios y construcciones	3.300.630,24		3.300.630,24	
Instalaciones	3.869.536,94		3.869.536,94	
Maquinaria	2.126.376,49		2.108.288,49	
Utillaje	17.262,33		17.262,33	
Mobiliario y enseres	207.904,12		207.904,12	
Equipos informáticos	52.724,70		52.724,70	
Elementos de transporte	14.963,79		14.963,79	
Otro inmovilizado	0,00		0,00	
AMORT.ACUM.INMOV.MATE	-7.814.386,30		-7.640.321,96	
INMOVILIZADO INTANGIBLE	64.077,43		64.077,43	
AMORT.ACUM.INMOV.INTANGIBLE	-62.560,26		-61.791,86	
INMOVILIZADO FINANCIERO	24.099,02		24.099,02	
ACTIVO CORRIENTE	**2.730.205,42**	**60,15%**	**3.122.055,71**	**61,37%**
EXISTENCIAS	732.597,87	16,14%	922.288,72	18,13%
Existencias	732.597,87	16,14%	922.288,72	18,13%
CUENTAS A COBRAR	496.214,11	**10,93%**	573.249,88	**11,27%**
Clientes Socios	4.782,11	0,11%	16.983,81	0,33%
Clientes	362.243,88	7,98%	354.094,72	6,96%
Deudores	83.280,76	1,83%	114.495,25	2,25%
Clientes Dudoso Cobro	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Det. Clientes Dudoso Cobro	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Entidades Públicas Deudores	45.907,36	1,01%	87.676,10	1,72%
EFECTIVO	1.501.393,44	**33,08%**	1.626.517,11	**31,97%**
Tesorería	1.101.393,44	24,26%	1.226.517,11	24,11%
Inversiones financieras a C/p	400.000,00	8,81%	400.000,00	7,86%
TOTAL ACTIVO	**4.539.086,04**	**100%**	**5.087.681,07**	**100%**

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/08/2020	%	31/08/2019	%
PATRIMONIO NETO	**3.561.149,96**	**78,46%**	**3.653.863,92**	**71,82%**
FONDOS PROPIOS	3.561.149,96	78,46%	3.653.863,92	71,82%
Capital Social	1.553.728,64	34,23%	1.673.624,54	32,90%
Fondo Reserva Obligatoria	440.164,09	9,70%	413.415,08	8,13%
Fondo Reserva Voluntaria	112.338,34	2,47%	111.384,68	2,19%
Fondo Reserva Especial	1.453.714,58	32,03%	1.453.714,58	28,57%
Excedente del Ejercicio	1.204,31	0,03%	1.725,04	0,03%
SUBVENCIONES	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Subvenciones		0,00%		
PASIVO NO CORRIENTE	**558.206,39**	**12,30%**	**733.569,96**	**14,42%**
Entidades Bancarias	172.513,88	3,80%	344.473,25	6,77%
Deudas con socios (bajas)	385.692,51	8,50%	389.096,71	7,65%
PASIVO CORRIENTE	**419.729,69**	**9,25%**	**700.247,19**	**13,76%**
Proveedores Socios	283.201,18	6,24%	535.200,84	10,52%
Provedores	43.042,24	0,95%	54.103,46	1,06%
Acreedores y periodif. Campañas	85.101,32	1,87%	102.001,46	2,00%
Entidades Públicas Acreedoras	8.384,95	0,18%	8.941,43	0,18%
Entidades Bancarias	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fondo Educación y Promoción	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**4.539.086,04**	**100%**	**5.087.681,07**	**100%**

ANEXO III: BALANCE DE SITUACION DE BODEGAS CAMPOS DE ENANZO S.COOP. 2021/2022

ACTIVO	31/08/2022	%	31/08/2021	%
ACTIVO NO CORRIENTE	**1.556.074,80**	**37,19%**	**1.660.079,44**	**39,52%**
INMOVILIZADO MATERIAL	9.682.449,55		9.621.360,12	
Terrenos	8.252,12		8.252,12	
Edificios y construcciones	3.364.666,17		3.305.081,24	
Instalaciones	3.871.041,44		3.869.536,94	
Maquinaria	2.145.634,88		2.145.634,88	
Utillaje	17.262,33		17.262,33	
Mobiliario y enseres	207.904,12		207.904,12	
Equipos informáticos	52.724,70		52.724,70	
Elementos de transporte	14.963,79		14.963,79	
Otro inmovilizado				
AMORT.ACUM.INMOV.MATE	-8.150.848,14		-7.986.128,47	
INMOVILIZADO INTANGIBLE	64.077,43		64.077,43	
AMORT.ACUM.INMOV.INTANGIBLE	-63.703,06		-63.328,66	
INMOVILIZADO FINANCIERO	24.099,02		24.099,02	
ACTIVO CORRIENTE	**2.628.607,57**	**62,81%**	**2.540.322,30**	**60,48%**
EXISTENCIAS	887.703,65	**21,21%**	892.493,96	**21,25%**
Existencias	887.703,65	21%	892.493,96	21%
CUENTAS A COBRAR	551.057,86	**13,17%**	314.593,99	**7,49%**
Clientes Socios	1.855,30	0%	8.528,47	0%
Clientes	391.529,81	9%	151.701,71	4%
Deudores	108.157,91	3%	88.654,10	2%
Clientes Dudoso Cobro		0%		0%
Det. Clientes Dudoso Cobro		0%		0%
Entidades Públicas Deudores	49.514,84	1%	65.709,71	2%
EFECTIVO	1.189.846,06	**28,43%**	1.333.234,35	**31,74%**
Tesorería	1.189.846,06	28%	933.234,35	22%
Inversiones financieras a C/p		0%	400.000,00	10%
TOTAL ACTIVO	**4.184.682,37**	**100%**	**4.200.401,74**	**100%**

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/08/22	%	31/08/21	%
PATRIMONIO NETO	**3.367.166,19**	**80,46%**	**3.394.033,22**	**80,80%**
FONDOS PROPIOS	3.367.166,19	80,46%	3.394.033,22	80,80%
Capital Social	1.379.022,92	32,95%	1.416.026,30	33,71%
Fondo Reserva Obligatoria	465.338,63	11,12%	479.793,92	11,42%
Fondo Reserva Voluntaria	66.263,99	1,58%	112.953,27	2,69%
Fondo Reserva Especial	1.453.714,58	34,74%	1.453.714,58	34,61%
Excedente del Ejercicio	2.826,07	0,07%	-68.454,85	-1,63%
SUBVENCIONES	0,00	0,00%		0,00%
Subvenciones	0,00	0,00%	0,00	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	**376.780,07**	**9,00%**	**440.116,47**	**10,48%**
Entidades Bancarias	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Deudas con socios (bajas)	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fondo Coop exigible	376.780,07	9,00%	440.116,47	10,48%
PASIVO CORRIENTE	**440.736,11**	**10,53%**	**366.252,05**	**8,72%**
Proveedores Socios	282.858,33	6,76%	262.054,63	6,24%
Provedores	89.051,14	2,13%	69.308,33	1,65%
Acreedores y periodif. Campañas	59.708,58	1,43%	27.645,45	0,66%
Entidades Públicas Acreedoras	9.118,06	0,22%	7.243,64	0,17%
Entidades Bancarias	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fondo Educación y Promoción	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**4.184.682,37**	**100%**	**4.200.401,74**	**100%**

ANEXO IV: CUENTA DE RESULTADOS BODEGAS CAMPOS DE ENANZO S.COOP.

	EJERC. 18/19	EJERC 19/20	EJERC. 20/21	EJERC 21/22
INGRESOS	**1.980.407,55**	**1.365.537,46**	**1.312.038,76**	**1.412.783,87**
Ventas	1.932.063,60	1.491.489,87	1.113.672,81	1.394.995,43
Prestación de servicios	43.736,20	40.926,21	36.617,35	50.766,80
Variación de existencias	-496,70	-186.479,85	158.420,80	-36.285,98
Otros ingresos de gestión	176,83	0,00	0,00	0,00
Subvenciones explotación	4.927,62	10.336,25	3.327,80	196,10
Imputación subvención inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
Exceso provisiones y deterioro	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos excepcionales	0,00	9.264,98	0,00	3.111,52
GASTOS	**-1.974.115,30**	**-1.360.555,81**	**-1.378.940,97**	**-1.407.202,87**
Liquidaciones	-889.088,40	-529.687,46	-593.942,54	-568.760,09
Compras	-290.836,93	-176.458,05	-144.790,12	-201.329,72
Variación existencias	15.181,92	-3.211,00	1.475,29	31.495,67
Gastos personal	-328.903,68	-270.931,16	-265.028,29	-269.355,78
Servicios exteriores	-230.267,93	-179.778,24	-177.069,58	-209.703,84
Tributos	-27.170,31	-23.681,72	-21.694,08	-23.259,32
Dotación amortizaciones	-223.029,97	-174.832,74	-172.510,57	-165.094,07
Pérdidas por deterioro y provisiones	0,00	-1.975,44	-1.560,00	-1.195,72
Gastos excepcionales	0,00	0,00	-3.821,08	0,00
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	6.292,25	4.981,65	-66.902,21	5.581,00
RESULTADOS FINANCIEROS	**-4.567,21**	**-3.777,34**	**-1.552,64**	**-2.754,93**
Ingresos financieros	1.455,89	629,88	392,80	579,60
Gastos financieros	-6.023,10	-4.407,22	-1.945,44	-3.334,53
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	1.725,04	1.204,31	-68.454,85	2.826,07
Impuesto sobre beneficios	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.725,04	1.204,31	-68.454,85	2.826,07
Dotación fondo educ. y promoc.	0,00	0,00	0,00	0,00
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**1.725,04**	**1.204,31**	**-68.454,85**	**2.826,07**