



---

# **Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales**

**Grado en Administración y Dirección  
de Empresas**

## **Análisis económico financiero de Bodegas Riojanas SA.**

Presentado por:

***Adrián Martínez Rivas***

Tutelado por:

***Begoña Busto Marroquín***

Valladolid, 12 de julio de 2018.



## RESUMEN:

Con el objeto de realizar un análisis económico financiero de una empresa vitivinícola a través de sus cuentas anuales, se ha elegido la sociedad Bodegas Riojanas S.A.

Para llevar a cabo el estudio, se procederá a explicar brevemente el Estado de Flujos de Efectivo, partiendo de lo general, y posteriormente se centrará en los datos de la bodega para llevar a cabo dicho análisis.

Se trata de una bodega que se dedica a la elaboración de diferentes tipos de vino, de la que analizaremos especialmente el Estado de Flujos de Efectivo, centrándonos en los flujos de explotación, de inversión y de financiación y posteriormente se realizará un análisis conjunto de ellos, así como de la variación neta de efectivo de un periodo de 5 años.

Se procederá además al estudio del fondo de maniobra de la empresa, y de una serie de ratios de liquidez, de tesorería, de rentabilidad económica y de rentabilidad financiera, entre otros.

Para finalizar, se comparará la empresa con el sector, obteniendo dichos datos de la Central de Balances del Banco de España.

**Palabras clave:** Estudio Económico Financiero, Bodega de Vinos, Estado de Flujos de Efectivo, Sector Vitivinícola.

## Código JEL:

M41: Contabilidad.

L66: Alimentación; Bebidas; Cosmética; Tabaco; Vino y bebidas espirituosas.

O13: Agricultura; Recursos naturales; Medio ambiente; Otros productos primarios.

## Abstract:

In order to carry out an economic and financial analysis of a wine business using its annual accounts, we have chosen the Company Bodegas Riojanas S.A. For this purpose, first of all, we will explain briefly the cash flow statement, going from

the general to specific data of the wine cellar. We will focus on operating cash flows, on investment flows, and on financial flows. Then, we will carry out a joint analysis of all of them, as well as, of net cash flow over a five-years period. Furthermore, we will study the operating working capital, liquidity ratios, treasury ratios, economic profitability, financial return, among others. Finally, we will compare the Company with the sector, obtaining these data from the Central de Balances del Banco de España.

**Key words:** Economic and financial study, wine cellar, cash flow statements, wine sector.

**JEL Code:**

M41: Contability.

L66: Alimentation; Drinks; Cosmetics; Tobacco; Wine and Spirits.

O13: Farming; Natural Resources; Environment; Other Primary Products.

## Índice

<b>RESUMEN:</b> .....	3
1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS.....	7
2. METODOLOGÍA.....	8
3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE). NORMATIVA ESPAÑOLA.....	8
4. ANALOGÍAS Y DIFERENCIAS ENTRE LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA, NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC/NIIF) Y NORMATIVA ESTADOUNIDENSE (SFAS).....	14
5. ANÁLISIS CONTABLE A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO. .	17
6. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA “BODEGAS BILBAINAS S.A”.....	18
6.1. CUESTIONES DE INTERÉS.....	18
6.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.....	20
6.2.1. Flujos de efectivo de explotación.....	20
6.2.2. Flujos de efectivo de inversión.....	22
6.2.3. Flujos de efectivo de financiación.....	24
6.2.4. Variaciones netas de efectivo y equivalentes.....	26
6.2.5. Flujos de explotación, inversión y financiación. Estudio conjunto.....	27
6.2.6. Equilibrio entre los flujos de efectivo.....	28
6.3. ESTUDIO DEL FONDO DE MANIOBRA.....	29
6.4. ESTUDIO DE LAS RATIOS MÁS REPRESENTATIVAS.....	32
6.4.1. Liquidez general.....	32
6.4.2. Liquidez inmediata.....	33
6.4.3. Tesorería.....	36
6.4.4. Solvencia total.....	37
6.4.5. Autonomía Financiera.....	39
6.4.6. Resultado antes de impuestos/flujo de explotación.....	40
6.4.7. Ratio de Firmeza.....	41
6.4.8. Ratio de Solidez.....	43
6.4.9. Ratio de estabilidad o Cobertura de inmovilizado.....	44

6.4.10. Ratio de endeudamiento.....	46
6.4.11. Ratio de endeudamiento a Corto Plazo y a Largo Plazo.....	47
6.4.12. Rentabilidad Económica. ROA.....	48
6.4.12. Rentabilidad Financiera. ROE.....	50
7. COMPARACIÓN DE BODEGAS RIOJANAS CON EL SECTOR.....	51
8. CONCLUSIONES.....	55
9. BIBLIOGRAFÍA.....	56
10. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS.....	57
11. ANEXO DE TABLAS Y GRÁFICOS.....	58

# 1. INTRODUCCIÓN. CUESTIONES PREVIAS.

En el presente trabajo se va a realizar un estudio sobre el Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE), sus características más importantes según la normativa contable española y sobre la Normativa Internacional de Contabilidad (en adelante NIC/NIIF) relacionado con la actividad agrícola y también de la actividad de elaboración del vino; esto es de las tareas vitivinícolas.

Para llevar a cabo dicho estudio se va a tomar como referencia una empresa vitivinícola, en concreto “Bodegas Riojanas S.A”. La motivación por la que se ha decidido llevar a cabo el estudio del sector vitivinícola, es la importancia que éste tiene en nuestro país. Se ha decidido elegir esta bodega por ser de las más importantes de nuestra economía, y porque cotiza en bolsa con lo que facilita la tarea a la hora de conseguir las cuentas anuales de la compañía y también su informe de auditoría.

Se estudiará su EFE y se explicarán las distintas partes de las que está compuesto; sus Flujos de Explotación, de Inversión y de Financiación, además de su Equivalente de Efectivo. Analizaremos también los signos de los flujos anteriores y su evolución en los últimos años para ver en la fase del ciclo de vida en el que se encuentra la empresa. Según la memoria de la empresa, sus cuentas anuales consolidadas se presentan a 31 de diciembre, por lo que el ejercicio económico en el que opera coincide con el año natural, de 1 de enero a 31 de diciembre.

Para comprobar la situación de la empresa se estudiará la relación que mantiene el beneficio antes de impuestos y el flujo de efectivo de explotación, también se analizará la relación entre el flujo de explotación y la variación en el Patrimonio Neto, y finalmente se referirán una batería de ratios obtenidos del balance de situación y del EFE de la compañía.

Tras analizar la empresa, se comparará con el sector para ver en qué posición se encuentra respecto a empresas de su mismo código CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas), obteniendo estos datos de la Central de Balances del Banco de España (en adelante CBBE). Las limitaciones que presenta esta última fase del estudio es que mientras la empresa objeto de estudio tiene un CNAE de cuatro dígitos (1102), la CBBE trabaja únicamente con

dos (11), lo que conllevará a que las conclusiones que se obtengan no sean determinantes.

## 2. METODOLOGÍA.

Los datos que se han utilizado para llevar a cabo este estudio se han obtenido de la Comisión Nacional de Valores (CNMV), a través de las Cuentas Anuales de la compañía Bodegas Riojanas S.A., estudiando, fundamentalmente su Estado de Flujos de Efectivo y su Balance de Situación desde el año 2012 hasta el año 2016. La razón por la que no se han tomado las cuentas anuales del ejercicio 2017 es porque en el momento en que se inició el presente trabajo todavía éstas no habían sido aprobadas. Se tendrá en cuenta también la memoria de la empresa y su historia para poder entender sus objetivos y comprender determinados movimientos.

Estas cuentas han sido tratadas e incluidas en Excel, para poder posteriormente tomar los distintos datos y obtener los cálculos necesarios.

## 3. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE). NORMATIVA ESPAÑOLA.

Las cuentas anuales son los documentos que recogen la información financiera de las empresas, que se deben presentar tras cada ejercicio económico para transmitir una imagen de transparencia y confianza a clientes, proveedores y posibles inversores. Están compuestas por el Balance, la cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (en adelante, ECPN), el Estado de Flujos de Efectivo (EFE) y la Memoria.

El EFE es una de las cuentas anuales más importantes a la hora de analizar la situación financiera de una empresa, ya que informa sobre el uso que se da al efectivo, tanto al dinero como a los activos líquidos que la empresa maneja.

Considerando como efectivo y otros activos líquidos equivalentes, los que como tal figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir, la tesorería



depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión norma de la tesorería de la empresa. (Plan General Contable, 2007)

Según Bujan (2012), este informe nos permite conocer la capacidad que tiene una empresa para poder afrontar sus obligaciones de pagos e identificar sus necesidades de liquidez. Los flujos de efectivo pueden surgir de tres operaciones diferentes:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación.
- Flujos de efectivo de las actividades de financiación.
- Flujos de efectivo de las actividades de inversión. (Bujan, 2012)

El texto del PGC, en su tercera parte, Normas de Elaboración de Cuentas Anuales (en adelante, NECA), concretamente en la NECA 9ª, establece que:

“Este documento se formulará teniendo en cuenta que:

1. ***Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación son fundamentalmente los ocasionados por las transacciones que intervienen en la determinación del resultado de la empresa. La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrará por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios, de los que se informará separadamente. A estos efectos, el resultado del ejercicio será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los siguientes conceptos:***

**a) Los ajustes para eliminar:**

- Correcciones valorativas, tales como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados surgidos por la aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones

- Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación, tales como resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros.

- Remuneración de activos financieros y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse separadamente

El descuento de papel comercial, o en el anticipo por cualquier otro tipo de acuerdo de las ventas a clientes se tratará a los efectos del estado de flujos de efectivo como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.

- b) **Los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria**
- c) **Los flujos por intereses y cobros de dividendos**
- d) **Los flujos por impuesto sobre beneficios**

2. **Flujos de efectivo por actividades de inversión** son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento
3. **Los flujos de efectivo por actividades de financiación** comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de

- efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos*
4. **Los cobros y pagos procedentes de activos financieros y pasivos financieros** de rotación elevada podrán mostrarse netos, siempre que se informe de ello en la memoria
  5. **Los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera** se convertirán a la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada flujo en cuestión. Si entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes figuran activos denominados en moneda extranjera, se informará en el estado de flujos de efectivo del efecto que en esta rúbrica haya tenido la variación de las tipos de cambio
  6. La empresa debe informar de cualquier importe significativo de sus saldos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes al efectivo que no estén disponibles para ser utilizados
  7. Cuando exista una cobertura contable, los flujos del instrumento de cobertura se incorporarán en la misma partida que los de la partida cubierta, indicando en la memoria este efecto
  8. En el caso de operaciones interrumpidas, se detallarán en la nota correspondiente de la memoria los flujos de las distintas actividades
  9. Respecto a las transacciones no monetarias, en la memoria se informará de las operaciones de inversión y financiación significativas que, por no haber dado lugar a variaciones de efectivo, no hayan sido incluidas en el estado de flujos de efectivo (por ejemplo, conversión de deuda en instrumentos de patrimonio o adquisición de un activo mediante un arrendamiento financiero). En caso de existir una operación de inversión que implique una contraprestación parte en efectivo o activos líquidos equivalentes y parte en otros elementos, se deberá informar sobre la parte no monetaria independientemente de la información sobre la actividad en efectivo o equivalentes que se haya incluido en el estado de flujos de efectivo
  10. La variación de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ocasionada por la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad se incluirá, en su caso, como

una única partida en las actividades de inversión, en el epígrafe de inversiones o desinversiones según corresponda, creándose una partida específica al efecto.

11. Cuando la empresa posea deuda con características especiales, los flujos de efectivo procedentes de ésta, se incluirán como flujos de efectivo de las actividades de financiación, en una partida específica denominada "Deudas con características especiales" dentro del epígrafe 10. Aumentos y disminuciones en instrumentos de pasivo financiero." (Plan General Contable, 2007)

Seguidamente se muestra en la Tabla 3.1 el modelo de EFE que se refiere en el PGC 2007, en el que se puede apreciar el resumen de lo que hasta este momento se ha puesto de manifiesto.

**Tabla 3.1: Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en el PGC español.**

<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>Notas</b>	<b>N</b>	<b>N+1</b>
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
3. Cambios en el capital corriente			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación			
<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
6. Pagos por inversiones			
7. Cobros por desinversiones			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación			
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>			
<b>E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes</b>			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

Fuente: PGC 2007.

Por lo tanto, existen tres tipos de flujos de efectivo según el tipo de operación que los origine:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación (en adelante FEAE). Son las transacciones monetarias realizadas a consecuencia de la actividad económica de la empresa: cobros de clientes, pagos a proveedores, intereses abonados o recibidos e incluye también el impuesto sobre beneficios. Se anotarán separadamente las diferencias temporales como los cobros y pagos efectuados en el ejercicio que provengan de operaciones realizadas en ejercicios anteriores. También se diferenciarán los anticipos o descuentos de papel como cobro adelantado a clientes.
- Flujos de efectivo de las actividades de inversión (en adelante FEAI). Son pagos destinados a la adquisición de activo no corriente: inmovilizado, inversiones inmobiliarias o financieras, así como los cobros efectuados en el momento de la venta de estos bienes.
- Flujos de efectivo de las actividades de financiación (en adelante FEAF). Ingreso en cuentas de tesorería de préstamos o instrumentos de financiación concedidos por entidades de crédito o por terceros así como las cantidades pagadas destinadas a la devolución de los mismos; cobro procedente de la venta de títulos emitidos por la empresa; pagos a accionistas en concepto de dividendos.

Las variaciones que se producen en el efectivo, son el resultado de la suma de estos tres tipos de flujos:  $= \pm FEAE \pm FEAI \pm FEAF$

Los flujos en moneda extranjera se convertirán a la moneda funcional al tipo vigente en el momento en que se produjeron.

El control del efectivo es responsabilidad del administrador. Una actuación negligente en esta tarea puede conducir a que una empresa que tiene un buen funcionamiento en sus operaciones comerciales se encuentre al borde de la quiebra por el mal manejo de sus recursos económicos.

El estado de flujos de efectivo fue incorporado en la reforma mercantil de 2007. No tienen la obligación de incluirlo las empresas que pueden presentar

balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria abreviados. (Bujan, 2012).

Con la modificación del PGC 2007 con el Real Decreto 602/2016, las empresas que puedan elaborar el Balance y la Memoria en versión abreviada no tendrán la obligación de redactar el EFE. De forma que se fija que las compañías que pueden redactar tales estados contables sean aquellas en las que a la fecha de cierre del ejercicio concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes:

**Tabla 3.2: Límites para la elaboración de Cuentas Anuales abreviadas.**

CARACTERÍSTICAS	CUANTÍA
Total partidas de activo	≤4.000.000
Importe de la cifra de negocios	≤8.000.000
Número medio de empleados durante el ejercicio	≤50

Fuente: Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

## 4. ANALOGÍAS Y DIFERENCIAS ENTRE LA NORMATIVA CONTABLE ESPAÑOLA, NORMATIVA INTERNACIONAL (NIC/NIIF) Y NORMATIVA ESTADOUNIDENSE (SFAS)

De cara a elaborar el estado de flujos, normalmente se identifican dos métodos, cuyas características diferenciadoras se mostrarán más adelante; en el modelo que sigue el PGC para la confección del EFE contempla los dos métodos, pues para el cálculo de los flujos de efectivo de las actividades de explotación se siguen el método indirecto, mientras que para el cálculo de los flujos de efectivo de las actividades de inversión y de financiación se sigue el método directo.

En la NIC 7, la confección del EFE, puede realizarse según los dos procedimientos, si bien se apuesta por el método directo; a continuación se muestran las características más relevantes de cada uno de los dos:

**Método directo:** según el cual se presentan por separado las principales categorías de cobros y pagos en términos brutos.

**Método indirecto:** según el cual se comienza presentando las pérdidas o ganancias del ejercicio antes de impuestos, y posteriormente se corrige por los efectos de las transacciones no monetarias, esto es por las partidas de ingresos o gastos que no hayan supuesto cobros ni pagos de efectivo en el ejercicio económico, así como de las partidas de pérdidas o ganancias asociadas con flujos de efectivo de actividades clasificadas como de inversión o financiación. (SERER, 2015, pág. 225)

La normativa contable estadounidense (SFAS) es idéntica a la normativa contable internacional, en el sentido que se decanta por el método directo aunque permite la adopción de cualquiera de los dos. La diferencia fundamental que existe entre la normativa española y las otras dos normativas es sobre todo de cara a la adscripción de algunas partidas a los distintos flujos. Es evidente que parece más razonable la separación que se recoge desde la normativa internacional que desde la española. En la siguiente tabla (ver tabla 3.1) se muestra a modo de resumen las distintas clasificaciones que se recogen en los distintos flujos y normas:

A modo de crítica en el caso español se tiene que llevar a cabo la adscripción de los impuestos al flujo de explotación, mientras que en el resto de las normativas se permite, en función de cual sea su carácter, a cualquiera de los otros dos flujos. Igualmente parece del todo lógico pensar que los intereses pagados en lugar de tener que imputarse a explotación se puedan imputar a explotación o financiación. En el caso de los intereses cobrados o de los dividendos percibidos sería razonable considerarles como flujo de explotación o de inversión y no únicamente de explotación; en algunos casos el criterio nacional español es contrario al tratamiento recogido en el propio PGC.

**Tabla 4.1: Similitudes y diferencias en el EFE en la normativa contable española, normativa internacional y normativa estadounidense.**

<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>NIC7</b>	<b>PGC</b>	<b>SFAS</b>
<b>Método recomendado para los flujos de Explotación</b>	<b>Directo</b>	<b>Indirecto</b>	<b>Directo</b>
<b>Cálculo de los flujos de Inversión</b>	<b>Pagos-Cobros</b>	<b>Pagos-Cobros</b>	<b>Pagos-Cobros</b>
<b>Cálculo de los flujos de Financiación</b>	<b>Pagos-Cobros</b>	<b>Pagos-Cobros</b>	<b>Pagos-Cobros</b>
<b>Impuestos</b>	<b>Explotación, Financiación, Inversión</b>	<b>Explotación</b>	<b>Explotación, Financiación, Inversión</b>
<b>Intereses pagados</b>	<b>Explotación, Financiación, Inversión</b>	<b>Explotación</b>	<b>Explotación, Financiación, Inversión</b>
<b>Intereses cobrados</b>	<b>Explotación, Inversión</b>	<b>Explotación</b>	<b>Explotación, Inversión</b>
<b>Dividendos pagados</b>	<b>Explotación, Inversión</b>	<b>Explotación</b>	<b>Explotación, Inversión</b>
<b>Dividendos cobrados</b>	<b>Explotación, Financiación</b>	<b>Financiación</b>	<b>Explotación, Financiación</b>

Fuente: Elaboración propia. Ibáñez Jiménez, E.M. y Parte Esteban, L., 2008.



## 5. ANÁLISIS CONTABLE A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

El EFE presenta una gran importancia como parte de las cuentas anuales, ya que presenta gran cantidad de información y puede permitir realizar un análisis contable de la empresa.

*“El flujo de explotación de una empresa constituye el principal componente del EFE, ya que indica si la empresa con su actividad habitual u ordinaria genera o no excedentes de liquidez. Lo más importante es que para el PC el término explotación es sinónimo de habitual u ordinario, ya que este concepto engloba los cobros y pagos derivados de los ingresos y gastos ordinarios del ejercicio, incluyendo los que son estrictamente de explotación (cobros por ventas, pagos por compras, pagos al personal, pagos por servicios exteriores...) y también aquellos otros que, sin ser estrictamente de explotación, son habituales o recurrentes, como los cobros y pagos derivados de ingresos y gastos financieros y del impuesto de sociedades. El modelo oficial de presentación del EFE permite diferenciarlos, pues los primeros se muestran por su importe neto, mientras que los cobros y pagos derivados de los segundos se presentan de forma individualizada.”* (Elena Cabal Garcia, Jose Carlos Cuervo Huergo, pág. 183)

Al analizar el efectivo que se genera, se puede extraer información que representa realmente el estado de la empresa. Para ello lo más conveniente será analizar los flujos de efectivo (de explotación, inversión y financiación) de los últimos 5 años. De esta manera podremos ver la evolución de los flujos y de la empresa en estos periodos.

Para realizar este estudio se tendrá en cuenta la variación en los signos de los flujos, así como las variaciones interanuales que estos flujos experimentan año tras año. Se procederá a estudiar de manera individual, y finalmente de forma conjunta para establecer en qué fase del ciclo de vida se encuentra la empresa en cada periodo.

## 6. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA “BODEGAS BILBAINAS S.A”.

### 6.1. CUESTIONES DE INTERÉS.

La empresa, Bodegas Riojanas, nace de la tradición vitivinícola de la familia Artacho. Su razón social surge en Cenicero en 1890, y es una de las primeras bodegas de la Denominación de Origen “Rioja”, aunque realmente nacieron bastante antes, en 1787. Su objeto social es la elaboración, envejecimiento, crianza y comercialización de vinos, principalmente tintos con esta Denominación de Origen.

Actualmente cuenta con dos centros de elaboración, uno en Cenicero (la Rioja) y otro en San Vicente de la Sonsierra (la Rioja).

Su nacimiento se remonta a 1787, cuando se constituyó *“La Real Sociedad Económica de Cosecheros de la Rioja Castellana”* con el objetivo de abrir caminos para la exportación y lograr una calidad óptima de los vinos.

En 1864 se inauguró el ferrocarril que unía La Rioja con los puertos del Norte, y facilitó el incremento de las exportaciones de vino hacia Francia. Sin embargo, en 1892 se impusieron fuertes aranceles a la importación de vino por parte de Francia, que provocaron la aparición de excedentes de vino en la Rioja. Se pasó de ingresar 30 millones de pesetas en 1890 a 2 millones y medio en 1910.

En 1925 se aprobó la normativa legal para la creación de la Denominación de Origen Rioja y la constitución del Consejo Regulador.

En 1930 la bodega se constituye con la forma de Sociedad Limitada, y Bodegas Riojanas comienza a vender vino a América, con partidas de 1000 barriles. En 1940, Bodegas Riojanas se convierte en Sociedad Anónima, adoptando su actual denominación social, y con un capital inicial de 2 millones de pesetas. En esta década, la bodega lleva a cabo su primera ampliación, aumentando su número de barricas hasta 4.000, y la capacidad de los almacenes hasta 2 millones de litros.

En 1950 se realiza la segunda ampliación, aumentando la capacidad de crianza unas 3.000 barricas.

En 1960 se aprobaron los nuevos reglamentos de la Denominación de Origen la Rioja, y la bodega acomete su tercera ampliación, enfocada a la nueva filosofía de la calidad, dejando de vender vino a granel. Se construyen nuevos lagares y depósitos de hormigón para una capacidad de más de 1 millón de litros, nuevos calados para 2.600 barricas y un botellero de 5 plantas de altura para el envejecimiento de 700.000 botellas, siendo pioneros en dar importancia al proceso de crianza en botella.

En la década de 1970, se crearon un gran número de nuevas bodegas y entraron nuevos capitales extranjeros en varias bodegas, como el de los bancos. La crisis mundial del petróleo trae la pérdida de exportaciones, que no se recuperan hasta finales de la década.

La década de 1980 se caracteriza porque se introducen las nuevas tecnologías al proceso de producción. Se impone el acero inoxidable, sustituyendo al hormigón como material para la construcción de depósitos y comienza a introducirse la fermentación de vinos blancos con control de temperaturas. A partir de esta cosecha, el Consejo Regulador procede al control de los vinos por su categoría y tiempos mínimos de crianza en barrica y botella.

En 1990, con motivo de su primer centenario bajo la denominación “Bodegas Riojanas”, se inaugura una ampliación muy ambiciosa con el propósito de duplicar la capacidad de la bodega. Se instalan 60 depósitos de acero inoxidable con una capacidad unitaria de 50.000 litros, un botellero para 3.500.000 botellas aclimatadas y se moderniza el proceso de embotellado, automatizándolo para producir 9.000 botellas/hora.

En 1997, el Banco de Santander vende su participación en la bodega a las familias Frías Artacho y Artacho nieto, descendientes de los fundadores, que deciden cotizar una parte de sus acciones en el mercado bursátil.

Adicionalmente, en 1998 Bodegas Riojanas crea Bodegas Torreduero, en la D.O. Toro, apostando así por este tipo de vino y en 2016, la sociedad dependiente Bodegas Viore S.L. *ha finalizado la construcción de una bodega en Rueda (Valladolid).*

En definitiva, la Sociedad Bodegas Riojanas S.A. es la dominante última de un grupo de sociedades. Las cuentas anuales consolidadas se han formulado separadamente de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).

Según estos datos obtenidos de la memoria y de la página web de la propia empresa, se puede ver que su intención constante es innovar, invertir y crecer en su actividad, a la vez que apuesta por desarrollar un producto de calidad. A lo largo del periodo analizado se muestra una tendencia por la expansión de la compañía.

## 6.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.

El siguiente análisis se ha realizado con los datos obtenidos de las Memorias de Bodegas Riojanas S.A., tomando sus cuentas consolidadas. Todas las cifras que se van a utilizar a continuación vienen expresadas en miles de euros.

### 6.2.1. Flujos de efectivo de explotación.

Se van a analizar los flujos de efectivo de explotación de los años 2012 a 2016, obtenidos a partir de las cuentas anuales de la sociedad Bodegas Riojanas S.A.

**Tabla 6.1: Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Bodegas Riojanas S.A.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>F. Explotación</i>	1957	2464	2258	2341	1733

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.1: Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación de Bodegas Riojanas S.A.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

Tal y como se observa en la Tabla 6.1 y en el gráfico 6.1, estos flujos son los que se generan como consecuencia de la actividad normal de la empresa, en este caso la producción y comercialización de vino. Se ve como en todo el periodo analizado, estos flujos son positivos, lo cual da una buena credibilidad a la compañía, pues no en vano esta característica supone que la empresa genera efectivo por lo que constituye su actividad principal.

Del año 2012 al 2013, este flujo aumenta aproximadamente en 500.000€. Es un aumento relativo significativo, ya que pasa de 1.957.000€ a 2.464.000€.

En el periodo de 2013 a 2014, se puede apreciar una disminución del flujo de efectivo procedente de las actividades de explotación de unos 200.000€, pasando de los anteriores 2.464.000€ a 2.258.000€. Sigue siendo positivo aunque ha disminuido en alguna medida. Si bien, en este periodo el resultado del ejercicio antes de impuestos ha aumentado de 1.027.000€ a 1.110.000€, se ve contrarrestado con los cambios en el capital circulante, una caída de la variación de existencias que pasa de 377.000€ a -523.000€, provoca que el efectivo neto generado sea menor que en el año anterior, a pesar de que su resultado del ejercicio sea mayor.

En el año 2014, los flujos de efectivo presentan una tendencia creciente, pasando de 2.258.000€ en 2014 a 2.341.000€ en 2015. Esto es consecuencia del aumento del resultado antes de impuestos, a la vez que la partida de administraciones públicas deudoras pasan de -544.000€ a tan solo -33.000€.

En el periodo de 2015 a 2016, aunque el resultado del ejercicio antes de impuestos ha aumentado en 100.000€, los flujos de efectivo han disminuido notablemente, pasando de 2.341.000€ a 1.733.000€. Esto es debido principalmente a que las existencias han pasado de -33.000€ en 2015 a -1.831.000€ en 2016. Aunque este cambio es muy significativo, se ve contrarrestado con el aumento de los deudores comerciales que pasan de 262.000€ a 1.249.000€, lo que hace que la disminución de los flujos de efectivo no sea más elevada.

Es evidente que una disminución de las existencias supone un aumento en las ventas de la empresa lo que lleva aparejado un aumento en los derechos de cobro comerciales.

#### 6.2.2. Flujos de efectivo de inversión.

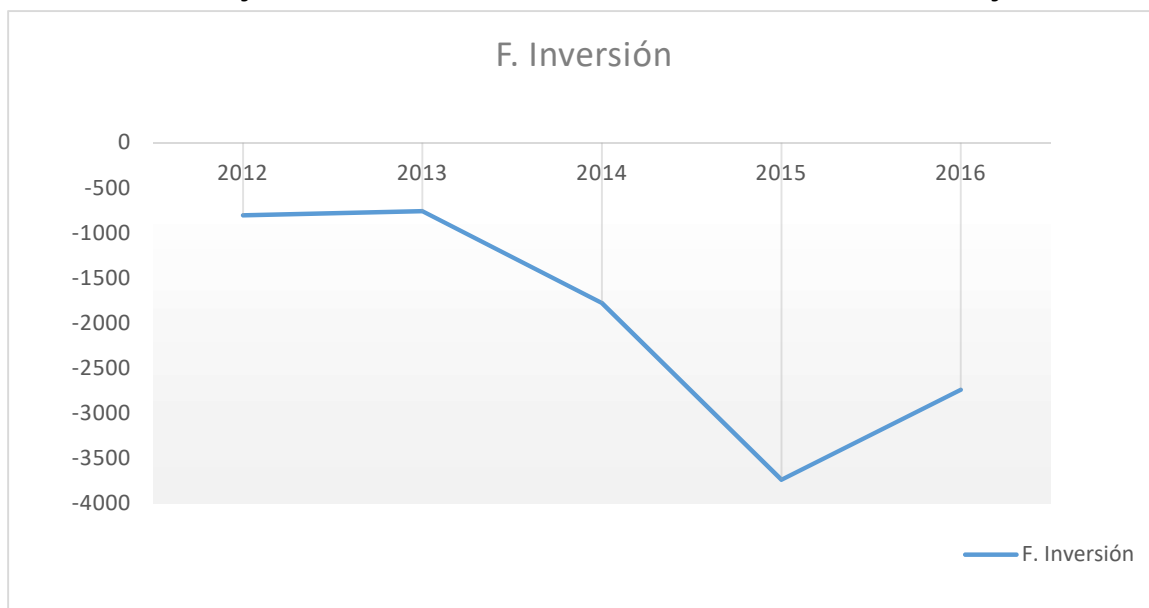
A través de la tabla 6.2 y gráfico 6.2 se van a analizar los flujos de efectivo de inversión de los años 2012 a 2016, obtenidos a partir de las cuentas anuales de la sociedad Bodegas Riojanas S.A.

**Tabla 6.2: Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Bodegas Riojanas S.A.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>F. Inversión</i>	-805	-759	-1779	-3734	-2739

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.2: Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión de Riojanas S.A.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

Estos flujos son los que surgen de la adquisición o venta de activo no corriente como inmovilizado, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras. Su signo negativo indicará la salida de dinero de la empresa en la realización de pagos con estos fines, mientras que un signo positivo indicará la enajenación de dichos Activos No Corrientes. Al ser todos los años flujos negativos, significa que la empresa está adquiriendo estos tipos de activo, es decir; está realizando inversiones, lo que supone que está en una clara política expansiva, cuestión que ya se ha recogido en algún párrafo anterior.

Se puede ver como del año 2012 a 2013 aumenta levemente, disminuyendo la inversión de -805.000€ a -759.000€. En este periodo no cambia apenas nada la estructura de las inversiones de la empresa, solo que se destina menos efectivo a las partidas de activo intangible y de inmovilizado material y activos biológicos.

En el periodo de 2013 a 2014, se produce un gran cambio ya que se multiplican sus inversiones. El flujo pasa de ser -759.000€ a ser -1.779.000€ como consecuencia de un aumento significativo en todas sus partidas. La inversión en activos intangibles se multiplica por 25, pasando de invertir 11.000€ a invertir 292.000€. También se multiplica por 2 la inversión en inmovilizado material y activos biológicos, pasando de 749.000€ a 1.335.000€

Entre el año 2014 y el año 2015, se produce otro aumento considerable de la inversión, pasando de -1.779.000€ a -3.740.000€. Esto se debe principalmente al aumento de la salida de efectivo en la partida de inversión en inmovilizado material y activos biológicos, que pasa de ser 1.335.000€ a 3.554.000€.

Finalmente, entre los años 2015 y 2016, el flujo de inversión disminuye en 1.000.000€ pasando de -3.734.000€ a -2.739.000€. Esta disminución se produce principalmente como consecuencia de que se ha empleado menos efectivo en la partida de inmovilizado material y otros activos, pasando de invertir 3.554.000 € a invertir 2.732.000€.

### 6.2.3. Flujos de efectivo de financiación.

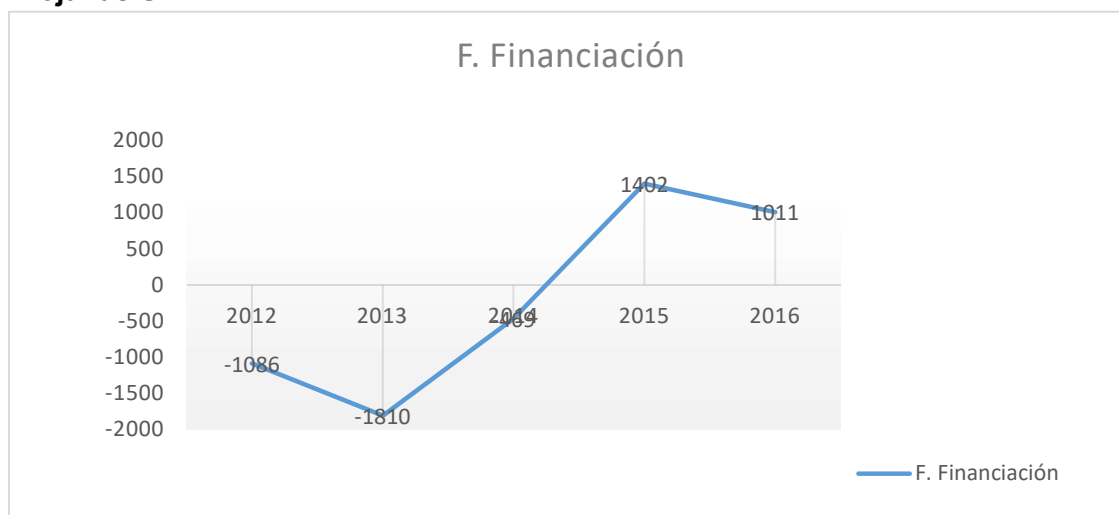
A continuación, y tomando como referencia la tabla 6.3 y el gráfico 6.3, se van a analizar los flujos de efectivo de financiación de los años 2012 a 2016, obtenidos a partir de las cuentas anuales de la sociedad Bodegas Riojanas S.A.

**Tabla 6.3: Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Bodegas Riojanas S.A.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<b><i>F. Financiación</i></b>	-1086	-1810	-469	1402	1011

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de la Sociedad.

**Gráfico 6.3: Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación de Bodegas Riojanas S.A.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de la Sociedad.



Estos flujos son los que se generan en los movimientos de tesorería en préstamos o concedidos por entidades de crédito o por terceros, en el cobro procedente de la venta de títulos emitidos por la empresa, en las subvenciones o en los pagos de dividendos. Presenta signo negativo hasta el año 2014, a partir del cual comienza a ser positivo. Esto se traduce como la existencia de dos periodos, uno inicial en el que sale efectivo para pagar deudas que la empresa tiene con entidades de crédito o terceros, y uno posterior en el que la empresa capta efectivo del exterior, posiblemente para llevar a cabo las inversiones que antes hemos visto.

En el periodo de 2012 a 2013, el flujo aumenta en sentido negativo pasando de -1.086.000€ a -1.810.000€. Este aumento en el pago de deuda, se ha producido principalmente como consecuencia del aumento que ha tenido lugar en la salida de efectivo de la partida de amortización de préstamos, lo que significa que se ha devuelto 724.000€ más en 2013 que en 2012.

Se puede ver como en el periodo de 2013 a 2014 cambia la trayectoria del flujo, que disminuye notablemente. La salida de efectivo en el flujo de financiación pasa de ser 1.810.000€ en 2013 a 469.000€ en 2014, disminuyendo en 1.341.000€. En este periodo se ha producido un cambio en la composición de las partidas, ya que, aunque se paga más cantidad en la partida de amortización de préstamos, se ve compensada con un notable aumento en la partida de disposiciones de préstamos, que va en sentido contrario. Es decir, se está pagando más deuda que en 2013, pero a su vez se está recibiendo mucha más financiación. A su vez se reciben 400.000€ euros más de subvención en 2014 que en 2013. Aunque el signo en este periodo sigue siendo negativo, se puede ver como la empresa persigue un objetivo de captación de fondos, posiblemente para destinarlo a inversión.

Entre el año 2014 y el año 2015, el signo del flujo cambia de ser negativo a ser positivo. El flujo pasa de ser -469.000€ a ser 1.402.000€, lo que significa que está entrando más dinero a la empresa por parte de terceros del que sale. La causa de este cambio radica en que se ha aumentado en más cuantía la partida de disposiciones de préstamos, que la partida de amortización de préstamos. La partida de disposiciones de préstamos ha pasado de 7.889.000€ a 12.264.000€,

aumentando en 4.375.000€, mientras que en la partida de amortizaciones de préstamos se ha pasado de pagar 8.135.000€ a pagar 10.773.000€, aumentando tan solo en 2.638.000€.

Entre los años 2015 y 2016, el flujo disminuye levemente, pasando de 1.402.000€ a 1.011.000€. En este periodo estructura de este flujo permanece prácticamente igual que en el periodo anterior, con la diferencia de que se produce una salida de efectivo de 2.065.000€ en la partida de adquisición de acciones propias, lo que significa que la empresa está amortizando acciones propias. En este periodo se recibe menos efectivo en la partida de disposiciones de crédito, a la vez que sale menos efectivo en la partida de amortización de crédito.

#### 6.2.4. Variaciones netas de efectivo y equivalentes.

Las variaciones netas de efectivo, son el resultado de la suma algebraica de los tres tipos de flujos que se han estudiado con anterioridad.

$$\text{Variación del Efectivo} = \pm \text{FE} \pm \text{FI} \pm \text{FF}$$

Al sumar estos tres flujos, se ve la evolución del efectivo que la empresa ha ido generando año por año.

**Tabla 6.4: Variación Neta del Efectivo o Equivalentes de Bodegas Riojanas S.A.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Variación del Efectivo</b>	66	-105	10	9	5

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de la Sociedad.

**Gráfico 6.4: Variación Neta del Efectivo o Equivalentes de Bodegas Riojanas S.A.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de la Sociedad.

Entre los dos primeros años, se puede ver que el efectivo disminuye, pasando de generar 66.000€ en 2012, a generar -105.000€ en 2013.

Sin embargo en el periodo de 2013 a 2014 la cantidad de efectivo aumenta en 115.000€, pasando de -105.000€ en 2013 a 10.000€ en 2014.

En 2015, se sigue generando prácticamente lo mismo que en el año anterior, 9.000€ y en 2016 disminuye relativamente poco, pasando a generar 5.000€.

#### 6.2.5. Flujos de explotación, inversión y financiación. Estudio conjunto.

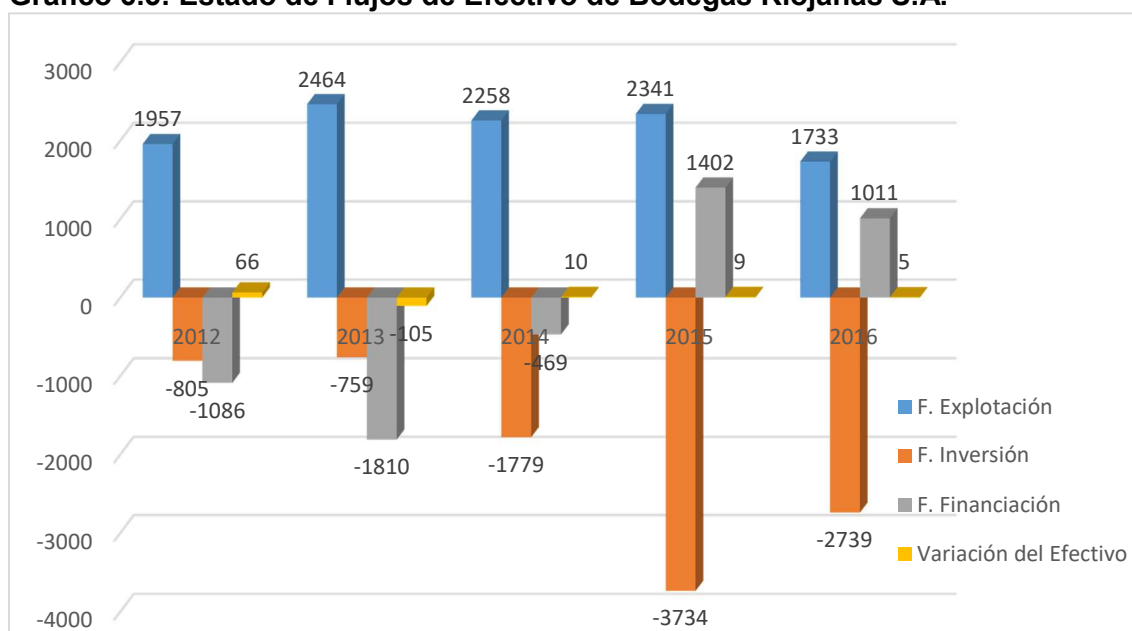
Hasta ahora se ha analizado cada flujo de efectivo individualmente. En este apartado se procede al estudio de los flujos y de su evolución de forma conjunta para de este modo analizar hacia qué tipo de flujo se canaliza el excedente de los mismos.

**Tabla 6.5: Flujos de explotación, inversión y financiación de Bodegas Riojanas S.A.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<b><i>F. Explotación</i></b>	1957	2464	2258	2341	1733
<b><i>F. Inversión</i></b>	-805	-759	-1779	-3734	-2739
<b><i>F. Financiación</i></b>	-1086	-1810	-469	1402	1011
<b><i>Variación del Efectivo</i></b>	66	-105	10	9	5

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de la Sociedad.

**Gráfico 6.5: Estado de Flujos de Efectivo de Bodegas Riojanas S.A.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

Tal y como se observa, en la tabla 6.5 y el gráfico 6.5, en el periodo del año 2012 al año 2013, se ve cómo la variación de efectivo que genera la empresa pasa de ser positivo a ser negativo. Esto se debe principalmente a que el aumento que se produce en la amortización de deuda en 2013 es mayor que el aumento que se produce en el efectivo generado por explotación, ya que los flujos de inversión se mantienen prácticamente constantes.

Entre el año 2013 y 2014, la variación de efectivo pasa a ser positivo como consecuencia de la gran disminución de la cantidad de dinero que sale destinado al pago de la deuda, prefiriendo destinar ese efectivo hacia inversiones, pero en menor cuantía.

Entre los años 2014 y 2015, la variación de efectivo es prácticamente constante. Sin embargo se está captando más dinero desde el flujo de financiación, que junto al flujo de explotación, se destina a realizar inversiones, haciendo que el efectivo neto generado sea tan solo de 9.000€.

Entre el año 2015 y 2016, la estructura del EFE apenas cambia. Solo hay que tener en cuenta que disminuyen tanto la inversión que se realiza, como la cantidad captada de financiación, pero en proporciones parecidas, haciendo que el flujo permanezca constante.

#### 6.2.6. Equilibrio entre los flujos de efectivo.

En la página siguiente se muestra en la tabla 6.6 los distintos signos en los flujos producidos en la empresa a lo largo del periodo estudiado, igualmente se mide la etapa en que la compañía se encuentra para posteriormente llevar a cabo hacer un análisis de su ciclo de actividad.

Se observa como en los primeros años concretamente, 2012, 2013 y 2014 la empresa está en una etapa de madurez, que posteriormente se transforma en una fase de crecimiento, dicha situación coincide con la evolución de los flujos de efectivo, pues se observa como en el año 2015 los flujos de inversión se hacen negativos en un importe muy relevante, lo cual supone que la empresa ha pasado a un periodo de inversión fuerte, igualmente se observa unos flujos de financiación positivos consecuencia de un endeudamiento abultado, ambas variables son características de un momento de crecimiento.

**Tabla 6.6: Equilibrio entre los flujos de efectivo.**

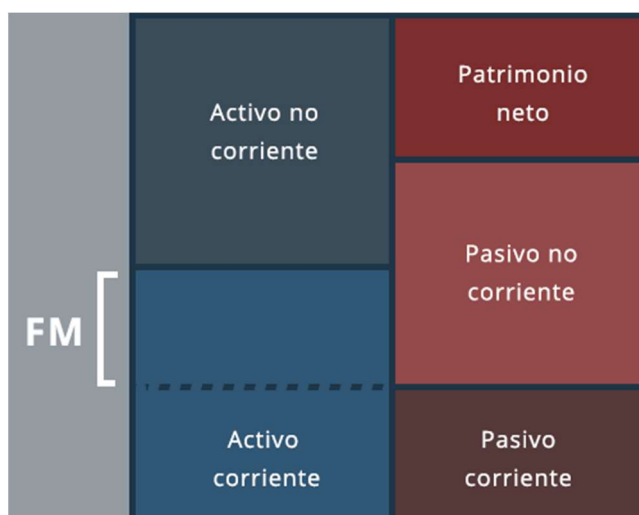
AÑO	F.E.	F.I.	F.F.	ETAPA
2012	+	-	-	madurez
2013	+	-	-	madurez
2014	+	-	-	madurez
2015	+	-	+	Crecimiento
2016	+	-	+	Crecimiento

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

### 6.3. ESTUDIO DEL FONDO DE MANIOBRA.

Se entiende como fondo de maniobra la diferencia que existe entre el activo corriente y el pasivo corriente de una empresa. Por lo tanto, es la parte de activo corriente que está financiada por los capitales permanentes (los recursos de medio y largo plazo, cuyo vencimiento es superior a un año).

**Tabla 6.7: Fondo de Maniobra.**



Fuente: <https://novicap.com/blog/fondo-de-maniobra-empresa/> (Llopart, 2017)

Por lo general, el fondo de maniobra debe de ser positivo, lo cual es señal de que existe estabilidad en la empresa. Un fondo de maniobra positivo indica que la empresa tiene exceso de capacidad para poder hacer frente a sus deudas a corto plazo. Esta situación es la más conveniente para cualquier empresa, ya que indica que goza de buena salud financiera. Por norma general, será mejor situación cuanto mayor sea el fondo de maniobra. Sin embargo pueden existir excepciones en las que, aunque el fondo de maniobra sea positivo, exista riesgo financiero, por ejemplo cuando en el activo corriente figuran créditos que vencen

a corto plazo pero son de dudoso cobro, o existen mercancías cuya venta sea dudosa.

Por otra parte, un fondo de maniobra negativo significa que la empresa no cuenta con los recursos suficientes para poder hacer frente a sus deudas a corto plazo, por lo que la situación no es buena. Puede significar también que los activos no corrientes se estén financiando con pasivo a corto plazo, lo que puede poner en peligro la situación financiera de la empresa. A pesar de esto, existen excepciones como el caso de los grandes almacenes, que son capaces de operar con un fondo de maniobra muy negativo. Esto se debe a que realizan sus ventas en efectivo y tienen mucha rotación y gran volumen de mercancías, llegando a acuerdos especiales con proveedores que les permiten un pago aplazado. En estos casos el activo circulante es menor que el pasivo circulante, pero cuentan con un nivel tan alto de efectivo que no suele generar problemas.

**Tabla 6.8: Fondo de Maniobra.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>Activo Corriente</i>	40140	39879	40475	40908	40940
<i>Pasivo Corriente</i>	20082	20119	21566	16935	17020
<i>Fondo de Maniobra</i>	20058	19760	18909	23973	23920

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del Balance de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.6: Fondo de Maniobra.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del Balance de Bodegas Riojanas.

En el caso de Bodegas Riojanas S.A., el Fondo de Maniobra se presenta todos los años muy similar, y con signo positivo, ya que su activo corriente es bastante mayor que su pasivo corriente.

En los dos primeros años se puede ver como el Fondo de Maniobra experimenta una leve caída como consecuencia de la disminución del activo corriente en 2013, respecto a 2012. Esta disminución se debe a que han disminuido levemente las existencias, pasando de 28.032.000€ en 2012, a 27.800.000 € en 2013, mientras el pasivo corriente se ha mantenido prácticamente constante.

La tendencia decreciente del Fondo de Maniobra persiste entre 2013 y 2014, alcanzando su mínimo en este último año con 18.909.000€. Esta disminución es debida principalmente al aumento que han experimentado las partidas de proveedores y otras cuentas a pagar, deuda financiera y administraciones públicas acreedoras.

Entre el año 2014 y 2015, la tendencia del Fondo de Maniobra cambia y se produce un aumento de 5.000.000€. Este aumento es debido principalmente a la disminución que el pasivo corriente experimenta en 2015, como consecuencia de una gran reducción de la partida de deuda financiera, pasando de 14.458.000€ en 2014, a 9.252.000€ en 2015. Al mismo tiempo, en el pasivo no corriente se puede observar que la partida de deuda financiera (a largo plazo) ha aumentado en 6.077.000€, por lo que se puede pensar que se está llevando a cabo una reestructuración de la deuda, transfiriendo deuda a corto plazo a deuda a largo plazo.

En el último periodo, todo continua prácticamente constante, siendo el Fondo de Maniobra muy similar en 2015 y en 2016.

## 6.4. ESTUDIO DE LAS RATIOS MÁS REPRESENTATIVAS.

### 6.4.1. Liquidez general.

$$LIQUIDEZ\ GENERAL: \frac{ACTIVO\ CORRIENTE}{PASIVO\ CORRIENTE}$$

Mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes. Esta ratio indica la capacidad de la empresa para generar recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el pasivo corriente. El activo corriente muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago con vencimiento de tiempo igual o inferior a un año. Cuanto mayor sea la ratio, mayor será también la garantía otorgada a los acreedores a corto plazo.

El valor de esta ratio estará en función del proceso desarrollado con la actividad principal de la empresa, ya que determina la estructura del circulante. (Pascual Garrido Miralles y Raul Íñiguez Sanchez, 2016, pág. 331).

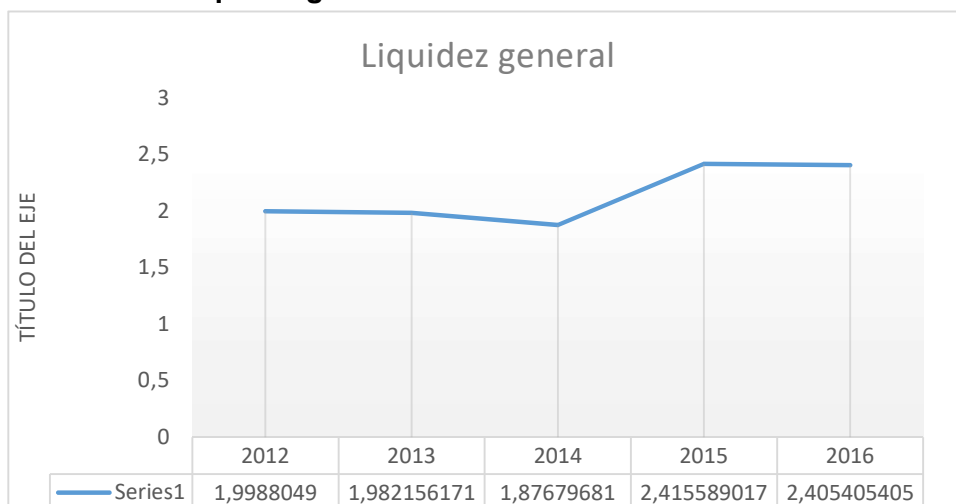
**Tabla 6.9: Liquidez General.**

	AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO CORRIENTE		40140	39879	40475	40908	40940
PASIVO CORRIENTE		20082	20119	21566	16935	17020
RATIO		1,9988049	1,98215617	1,87679681	2,415589	2,4054054

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.



**Gráfico 6.7: Liquidez general.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

Vemos que el valor de la ratio presenta una tendencia creciente, lo que significa que ha mejorado la liquidez de la empresa en los últimos años. Si esta ratio fuera demasiado elevada, no sería una situación óptima para la empresa, ya que, por un lado, reflejaría su capacidad para generar liquidez y una situación financiera desahogada, pero por otro lado reflejaría la existencia de activos ociosos con un elevado coste de oportunidad. Una liquidez excesiva puede provocar una disminución de la rentabilidad de la empresa, pues los recursos ociosos no generan rentabilidad alguna.

Se considera que el valor óptimo de esta ratio se sitúa entre 1,5 y 2, aunque dependerá del sector de la empresa. En nuestro caso, la elaboración de vinos se lleva a cabo con stocks muy altos de existencias y menos rotación, lo que hace necesario un ratio más elevado.

#### 6.4.2. Liquidez inmediata.

$$LIQUIDEZ INMEDIATA: \frac{DISPONIBLE+REALIZABLE}{PASIVOCORRIENTE}$$

Esta ratio relaciona la parte líquida y disponible del activo corriente de la empresa, con sus pasivos corrientes. Indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo, que se generan del ciclo productivo. Refleja el porcentaje de deuda que puede devolver la empresa con el disponible que tiene al instante. Esta ratio es

importante, ya que el objetivo financiero es procurar que exista siempre capacidad de afrontar deudas, de manera que exista equilibrio entre la posibilidad de generar disponible, frente a las deudas con vencimiento a corto plazo. (Pascual, 2010, pág. 391) (Pascual Garrido Miralles y Raul Íñiguez Sanchez, 2016, pág. 333)

El valor de esta ratio dependerá para cada tipo de empresa y sector. Hay que tener en cuenta que valores demasiado altos para esta ratio indican un exceso de medios líquidos que van en detrimento de la rentabilidad, mientras que valores demasiado bajos puede ocasionar costes financieros adicionales al tener que recurrir a endeudamiento para poder hacer frente a las obligaciones de pago de vencimiento inmediato.

Considero:

-Disponible: el dinero que dispone la empresa en efectivo y en cuentas corrientes.

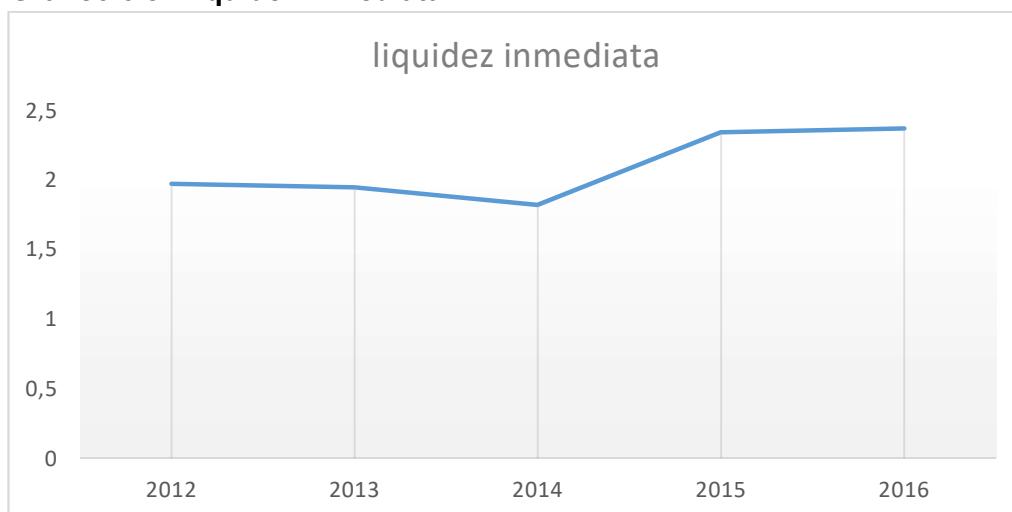
-Realizable: principalmente las existencias más los derecho de cobro frente a clientes por las ventas realizadas.

**Tabla 6.10: Liquidez Inmediata.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>DISPONIBLE</i>	169	84	94	103	108
<i>REALIZABLE</i>	39488	39121	39221	39597	40291
<i>PASIVO CORRIENTE</i>	20082	20119	21566	16935	17020
<i>RATIO</i>	1,9747535	1,9486555	1,82300844	2,3442575	2,3736193

**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

**Gráfico 6.8: Liquidez Inmediata.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

Vemos que el valor de la ratio es alto en todos los años, el disponible más el realizable cubre el doble del valor del pasivo corriente. En los primeros años se mantiene constante, hasta 2014 donde experimenta una leve caída a causa del aumento del pasivo corriente. A partir del año 2015 se puede ver como el pasivo corriente disminuye mientras aumenta el disponible, haciendo que la ratio crezca. Esto es debido a que la empresa convierte deuda de corto plazo en deuda a largo plazo. En el año 2016, la ratio continúa en la misma línea que en el año anterior.

Es una buena situación para la empresa, ya que en este sector las existencias tienen mucho peso en el activo corriente, lo que hace que la ratio sea más alto que en otros sectores. Por este motivo, estos valores altos de la ratio en este sector, no implican un exceso de liquidez perjudicial para la empresa.

### 6.4.3. Tesorería.

$$\text{Tesorería: } \frac{\text{DISPONIBLE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

Esta ratio nos indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pasivos con vencimiento inferior a un año, únicamente con su tesorería disponible. Se considera que esta ratio tiene que tener un valor mínimo de 0,10, que hay que tomarlo como relación de garantía, por debajo del cual nunca debemos posicionarnos, salvo que arriesguemos extremadamente nuestra solvencia inmediata. La cantidad de efectivo que tiene una empresa varía mucho de un sector a otro, y de una empresa a otra. Es más propio pensar que es un ratio variable en función de cómo se vayan espaciando los vencimientos de las deudas, procurando tener siempre cubierta la garantía de todos los vencimientos que se van generando. (Pascual, 2010, pág. 391)

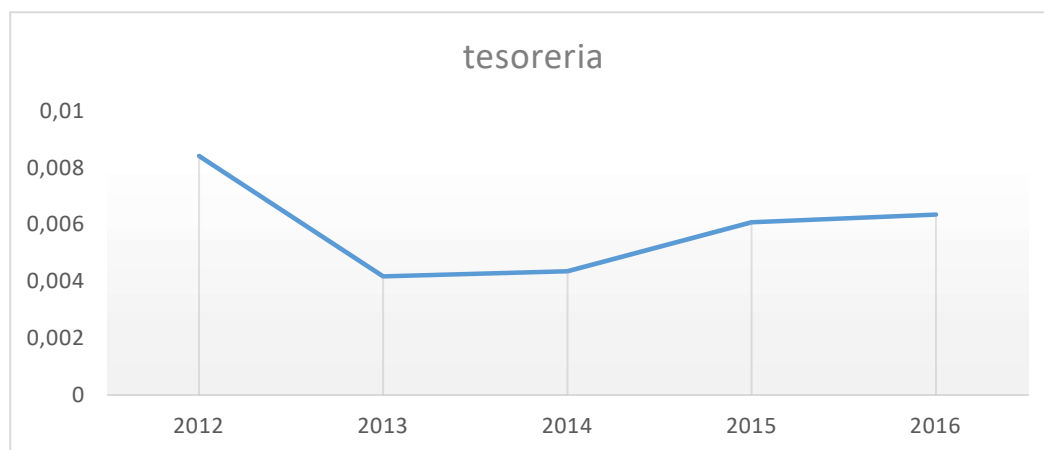
Un valor demasiado bajo de esta ratio puede significar que haya problemas para atender los pagos de la deuda a corto plazo, sin embargo valores demasiado altos puede significar la existencia de recursos ocioso que hacen disminuir la rentabilidad de los activos de la empresa.

**Tabla 6.11: Tesorería.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<i>DISPONIBLE</i>	169	84	94	103	108
<i>PASIVO CORRIENTE</i>	20082	20119	21566	16935	17020
<i>RATIO</i>	0,0084155	0,00417516	0,00435871	0,0060821	0,0063455

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.9: Tesorería.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

El valor de esta ratio en nuestra empresa es bajo, debido a que cuenta con poca proporción de disponible respecto al total del pasivo corriente. De 2012 a 2013 se reduce a la mitad como consecuencia de una disminución considerable del disponible con el que cuenta la empresa. A partir del año 2015, la ratio crece debido al aumento del disponible de la empresa, al mismo tiempo que traslada deuda de corto plazo a largo plazo, lo que hace que disminuya el denominador y la ratio crezca.

#### 6.4.4. Solvencia total.

$$SOLVENCIA\ TOTAL: \frac{ACTIVOTOTAL}{PASIVOTOTAL}$$

Esta ratio indica la garantía ofrecida por la empresa frente a la financiación ajena total. Indica con cuantas unidades monetarias de inversión contamos para poder responder a una unidad monetaria de financiación ajena. Nos dice la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros, sin tener en cuenta su vencimiento.

Muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores en el caso de liquidación de la misma, con los activos que posee.

La diferencia entre el numerador y el denominador, es el patrimonio neto de la empresa. Si este es positivo significa que los activos superan a los pasivos de la empresa, siendo de esperar que la devolución de deuda por parte de la empresa esté garantizada. En este caso el numerador es superior al denominador, y la ratio toma valores mayores que 1.

La solvencia será mayor cuanto mayor sea la ratio, sin embargo, si esta ratio es demasiado elevada, no se considerará óptimo, ya que se ha comprobado que las empresas excesivamente solventes suelen ser menos rentables al tener un exceso de patrimonio neto.

El equilibrio entre solvencia y rentabilidad se dará con valores próximos a 2. Esto quiere decir que se financian las inversiones a partes iguales con capitales propios (patrimonio neto) y ajenos (pasivo).

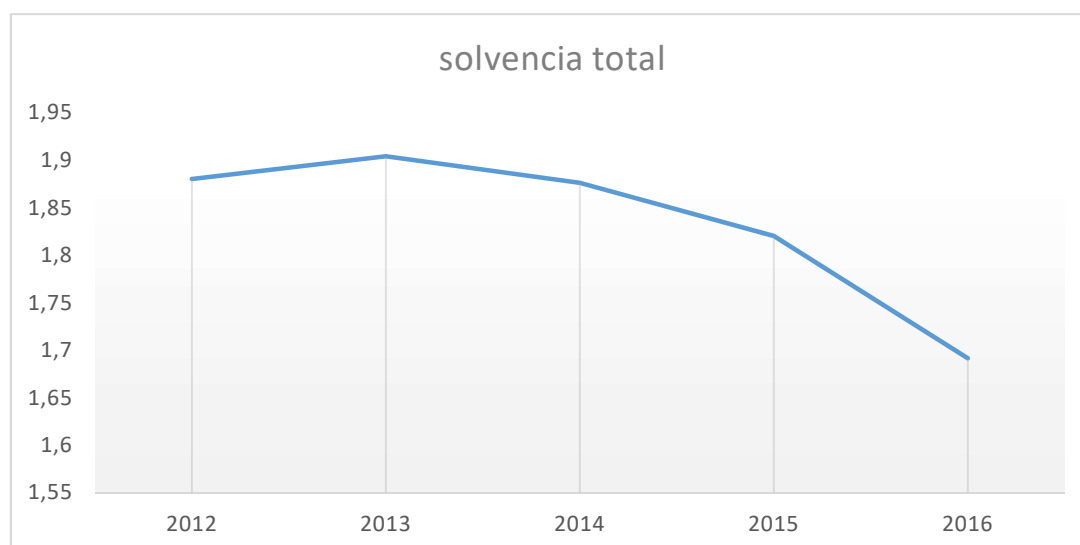
Si la ratio tomara valores inferiores a la unidad, significa que la empresa tiene graves problemas financieros, ya que se han consumido los capitales propios. Esto puede deberse a la acumulación de pérdidas en ejercicios anteriores. Indicaría una situación de insolvencia o quiebra. (Pascual, 2010, pág. 492) (Pascual Garrido Miralles y Raul Íñiguez Sanchez, 2016, pág. 359)

**Tabla 6.12: Solvencia Total.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>ACTIVO TOTAL</i>	53015	52387	53751	56698	58143
<i>PASIVO NO CORRIENTE</i>	8114	7392	7079	14209	17350
<i>PASIVO CORRIENTE</i>	20082	20119	21566	16935	17020
<i>RATIO</i>	1,8802312	1,90422013	1,87645313	1,8205112	1,6916788

**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

**Gráfico 6.10: Solvencia total.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

Los valores que toma la ratio de solvencia de nuestra empresa son buenos en los últimos años, ya que los activos totales cubren de sobra los pasivos totales en todos los años. Sin embargo, la tendencia de la ratio es decreciente. Los activos aumentan cada año, pero en menor proporción que la totalidad de los pasivos. Mientras que los pasivos corrientes se van reduciendo, el pasivo no corriente aumenta en mayor proporción, lo que hace que la ratio decrezca.

La situación es buena, ya que la solvencia de la empresa está garantizada en el caso de que hubiera que liquidar activos para cubrir los pasivos.

#### 6.4.5. Autonomía Financiera.

$$\text{AUTONOMIA FINANCIERA: } \frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{PASIVO NO CORRIENTE} + \text{PASIVO CORRIENTE}}$$

Esta ratio establece la relación que hay entre el patrimonio neto y toda su deuda, tanto a corto como a largo, por lo que evalúa el grado de dependencia que tiene la empresa respecto a los acreedores en general, sin tener en cuenta el plazo.

Mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros, ya sean propios o ajenos. Nos indica la cantidad de capitales propios que la empresa emplea por cada unidad de monetaria de deuda.

La autonomía financiera otorga a la empresa la posibilidad de elegir la forma de financiarse más adecuada a su situación.

Si el valor de esta ratio es alto, existe poca deuda en relación con el patrimonio neto y la empresa tiene mayor posibilidad de elegir la fuente de financiación que considere más adecuada, ya que es una situación con poco riesgo y los prestamistas no serán muy exigentes a la hora de conceder financiación. Sin embargo, valores demasiados altos de esta ratio no se consideran óptimos desde el punto de vista de la rentabilidad, ya que los accionistas soportarían todo el riesgo financiero de la empresa y el hecho de que apenas exista deuda puede minorar su rentabilidad.

Si esta ratio es baja, la empresa no estará en condiciones de elegir porque ya tiene una gran cantidad de deuda respecto a su patrimonio neto, es una situación más arriesgada que se verá traducida en más exigencias para la empresa a la hora de poder acceder a financiación. Los tipos de interés serán mayores y se podrá exigir garantías o avales adicionales para sus préstamos. (Pascual Garrido Miralles y Raul Iñiguez Sanchez, 2016, pág. 360)

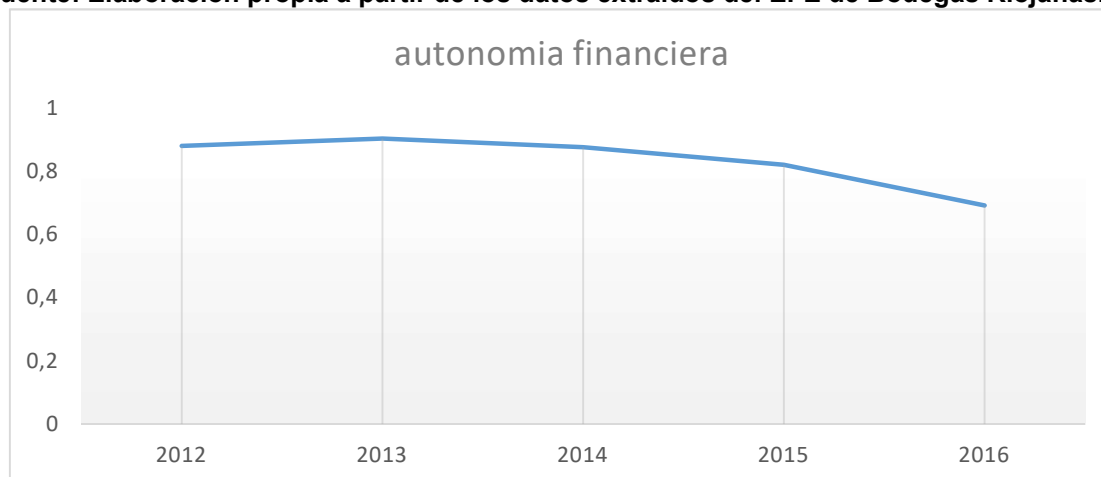
**Tabla 6.13: Autonomía Financiera.**

<i>AÑO</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>PATRIMONIO NETO</i>	24819	24876	25106	25554	23773
<i>PASIVO NO CORRIENTE</i>	8114	7392	7079	14209	17350
<i>PASIVO CORRIENTE</i>	20082	20119	21566	16935	17020
<i>RATIO</i>	0,8802312	0,90422013	0,87645313	0,8205112	0,6916788

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.11: Autonomía Financiera.**

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

Los valores que toma esta ratio en nuestra empresa son próximos a 1, lo que indica que se encuentra en una buena situación de autonomía financiera. Aunque vemos que la tendencia de esta ratio es decreciente, no compromete su situación. El decrecimiento del valor de la ratio se debe principalmente al aumento que experimenta el pasivo no corriente los dos últimos años, al mismo tiempo que se produce una amortización de 2.000.000 de euros en acciones propias, lo cual minora el patrimonio neto.

#### 6.4.6. Resultado antes de impuestos/flujo de explotación.

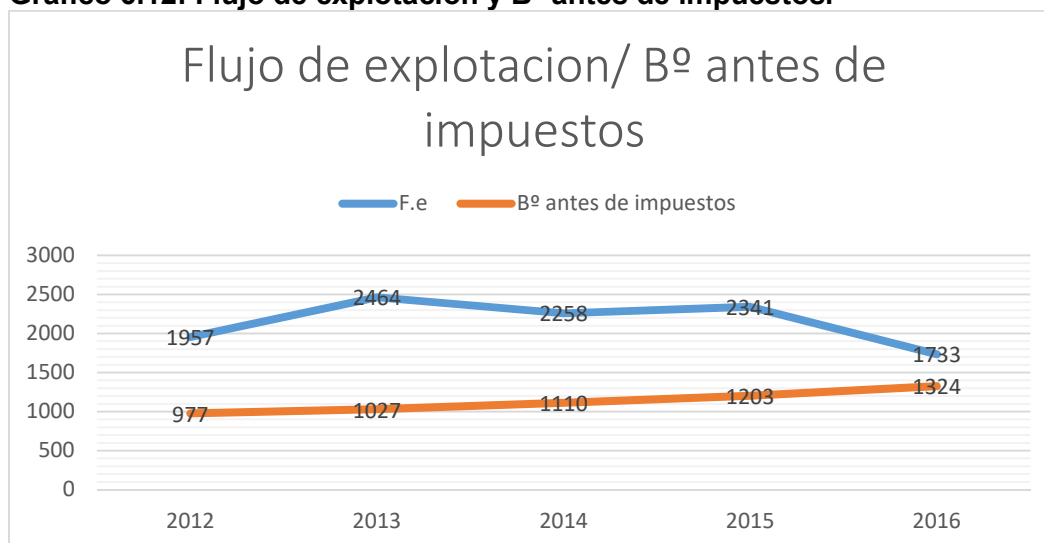
**Tabla 6.14: Resultado antes de impuestos y Flujo de explotación.**

<i>Año</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>Resultado antes de impuestos</i>	977	1027	1110	1203	1324
<i>F. Explotación</i>	1957	2464	2258	2341	1733

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.



**Gráfico 6.12: Flujo de explotación y Bº antes de impuestos.**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

Si se observa tanto la tabla 6.13 como el gráfico 6.12, se ve como existe una relación de dependencia entre el beneficio de la empresa y el flujo de explotación haciéndose más evidente en 2016.

Esta situación denota claramente que la totalidad de los flujos de explotación están generados dentro de los beneficios de la empresa, con lo que se puede concluir que la mayor parte de los rendimientos se obtienen por la actividad principal de la compañía.

#### 6.4.7. Ratio de Firmeza.

$$\text{RATIO DE FIRMEZA: } \frac{\text{ACTIVONOCORRIENTE}}{\text{PASIVONOCORRIENTE}}$$

Esta ratio representa la cobertura del pasivo a largo plazo por parte del activo no corriente. Representa la seguridad que la empresa ofrece a sus acreedores a largo plazo, de manera que analiza la situación futura de la empresa.

Es importante que cuando se adquieren activos fijos, los plazos de pago de dichos activos sean superiores a su vida útil. De esta manera, la amortización de cada partida del activo fijo, será similar al periodo de amortización de la financiación aplicada.

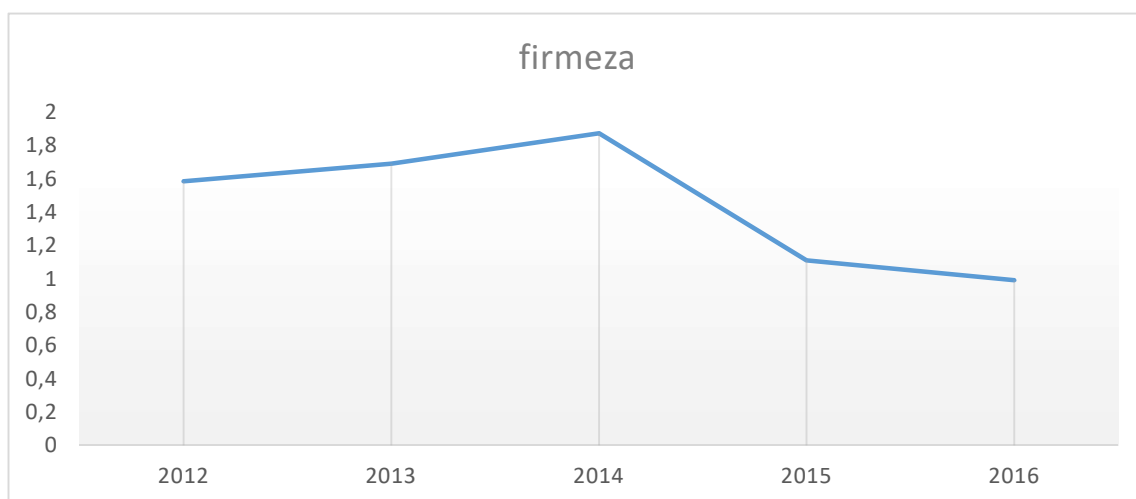
Esta ratio establece la relación total entre los activos fijos de la empresa y el total de exigible a largo plazo, mostrando el grado de firmeza que hay en este equilibrio. Se considera que el valor es adecuado cuando está en torno a 2, porque significa que la empresa está financiando sus activos con 50% de deuda a largo plazos y otro 50% con los fondos propios de la empresa. (Pascual Garrido Miralles y Raul Íñiguez Sanchez, 2016, pág. 361)

**Tabla 6.15: Ratio de Firmeza.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO NO CORRIENTE	12875	12508	13276	15790	17203
PASIVO NO CORRIENTE	8114	7392	7079	14209	17350
RATIO	1,5867636	1,69209957	1,87540613	1,1112675	0,9915274

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.13: Firmeza.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

El valor de esta ratio para nuestra empresa es siempre menor que 2, lo que puede indicar un pequeño desequilibrio financiero, pero al tener en cuenta el sector en el que estamos, dónde los ciclos de producción son muy largos, no es un dato preocupante.

Se observa como la tendencia de la ratio es decreciente en los últimos años. Lo cual es debido a que el crecimiento que experimenta el activo no corriente es menor que el crecimiento que experimenta el pasivo corriente. Puede ser consecuencia de la conversión de deuda de corto plazo a deuda de largo plazo.

#### 6.4.8. Ratio de Solidez.

$$\text{RATIO DE SOLIDEZ: } \frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{PASIVO NO CORRIENTE}}$$

Esta ratio mide la autonomía financiera de la empresa. Compara el patrimonio neto (fondos propios) con los pasivos no corrientes (capital permanente necesario para la financiación de sus deudas a largo plazo).

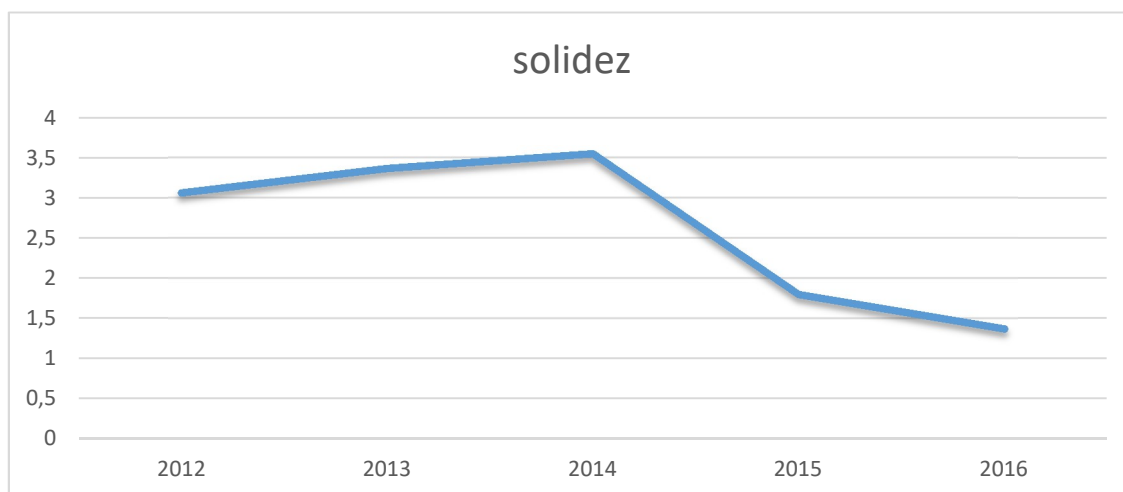
Cuanto mayor sea el valor de esta ratio, puede considerarse mejor para la empresa, porque presenta más proporción de capitales propios que de deuda. (Cruz, 2016)

**Tabla 6.16: Ratio de Solidez.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PATRIMONIO NETO</b>	24819	24876	25106	25554	23773
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	8114	7392	7079	14209	17350
<b>RATIO</b>	3,0587873	3,36525974	3,54654612	1,7984376	1,3702017

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.13: Firmeza**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

En el caso de nuestra empresa, se pueden distinguir dos periodos para el valor de este ratio. El primero es desde el año 2012 hasta el año 2014, donde se puede ver que la ratio presenta una tendencia creciente estable. El segundo periodo comprende desde 2014 en adelante, donde el valor de la ratio comienza a disminuir.

De 2014 a 2015, el patrimonio neto de la empresa permanece prácticamente igual, sin embargo, el activo no corriente se duplica haciendo que el ratio disminuya de 3,5 a 1,79.

De 2015 a 2016, el patrimonio neto disminuye levemente, pasando de 25.554 a 23.773, a la vez que el pasivo no corriente aumenta, lo que provoca que la ratio siga disminuyendo, pasando de 1,79 a 1,37.

Estos datos se deben a que, como hemos comentado anteriormente, la empresa se encuentra en una situación de crecimiento, por lo que realiza inversiones financiadas con capitales ajenos a largo plazo, mientras que los capitales propios se mantienen prácticamente constantes.

#### 6.4.9. Ratio de estabilidad o Cobertura de inmovilizado.

$$\text{RATIO DE ESTABILIDAD: } \frac{\text{ACTIVO NO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO} + \text{PASIVO NO CORRIENTE}}$$

Esta ratio mide como se financian las empresas y si presentan equilibrio financiero o no. Los valores superiores a 1 indican que el activo no corriente se ha financiado con los pasivos corrientes. Al financiar activos no corrientes con pasivos corrientes se puede incurrir en dificultades para cubrir las deudas del corto plazo (fondo de maniobra negativo).

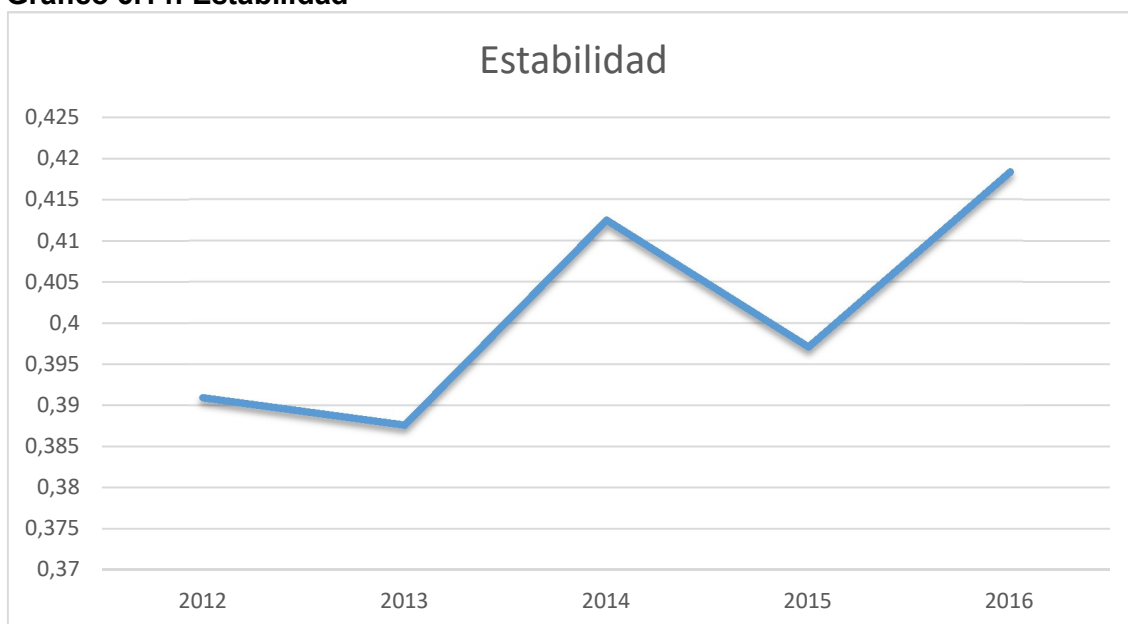
Los valores más bajos de 1, presentan solidez financiera, siendo el activo corriente mayor que el pasivo corriente. (López, 2016)

**Tabla 6.17: Ratio de estabilidad.**

<b>AÑO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	12875	12508	13276	15790	17203
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	8114	7392	7079	14209	17350
<b>PATRIMONIO NETO</b>	24819	24876	25106	25554	23773
<b>RATIO</b>	0,3909453	0,38762861	0,41249029	0,3971028	0,4183304

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.14: Estabilidad**



**Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.**

En el caso de Bodegas Riojanas, esta ratio se sitúa siempre por debajo de 1, lo que refleja estabilidad financiera. Los activos no corrientes están financiados en su totalidad por la suma del pasivo no corriente más el patrimonio neto. Esto es buena señal ya que indica que los activos corrientes son mayores a los pasivos corrientes, lo que significa que el exigible a corto plazo está cubierto por los activos circulantes.

Al estudiarlo año por año, se ve gran estabilidad en esta ratio, ya que su valor solamente oscila entre 0,387 y 0,412.

La tendencia que presenta es creciente, pero mínima. Esto se debe a que los aumentos que se producen en el activo no corriente, se han producido también en el activo no corriente, lo que hace que se neutralice el efecto en la ratio.

#### 6.4.10. Ratio de endeudamiento.

$$\text{RATIO DE ENDEUDAMIENTO: } \frac{\text{PASIVO NO CORRIENTE} + \text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

Esta ratio mide la relación que existe entre la deuda total de una empresa, con los fondos propios de la misma. Lo ideal es que la partida más grande de esta ratio sea la de pasivo no corriente, para que la financiación principal de la empresa sea por capitales ajenos a largo plazo.

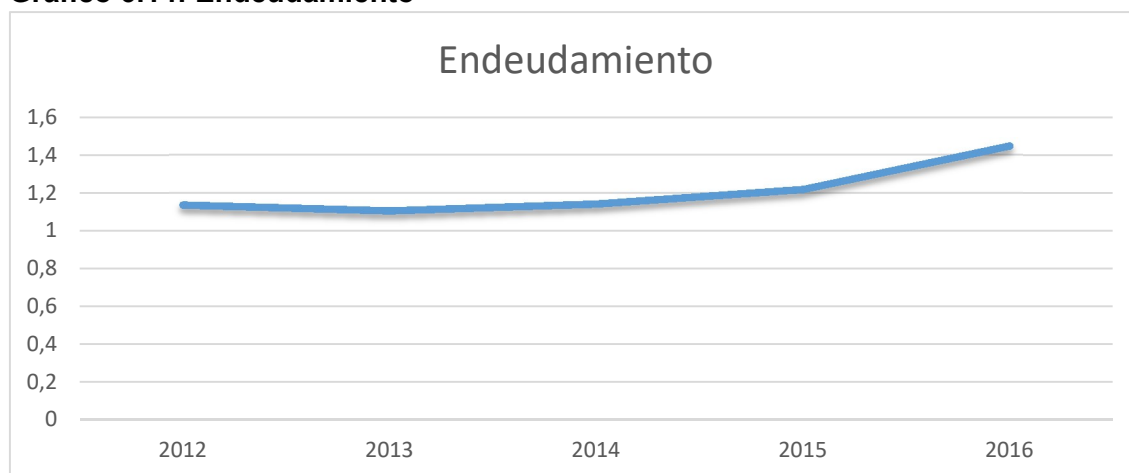
Para realizar el estudio, primero se analizará el ratio de endeudamiento general, y posteriormente se diferenciará entre el pasivo no corriente y el pasivo corriente.

**Tabla 6.18: Ratio de Endeudamiento.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	8114	7392	7079	14209	17350
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	20082	20119	21566	16935	17020
<b>PATRIMONIO NETO</b>	24819	24876	25106	25554	23773
<b>RATIO</b>	1,1360651	1,10592539	1,14096232	1,2187524	1,4457578

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.14: Endeudamiento**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

En el caso de Bodegas riojanas, el ratio de endeudamiento es muy similar a lo largo de los años, ya que solamente oscila entre 1,10 y 1,44. Presenta una tendencia creciente, lo que significa que el pasivo total crece más de lo que crece el total del patrimonio neto.

#### 6.4.11. Ratio de endeudamiento a Corto Plazo y a Largo Plazo

### RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO

**Tabla 6.19: Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	20082	20119	21566	16935	17020
<b>PATRIMONIO NETO</b>	24819	24876	25106	25554	23773
<b>RATIO</b>	0,8091382	0,80877151	0,85899785	0,6627143	0,7159382

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

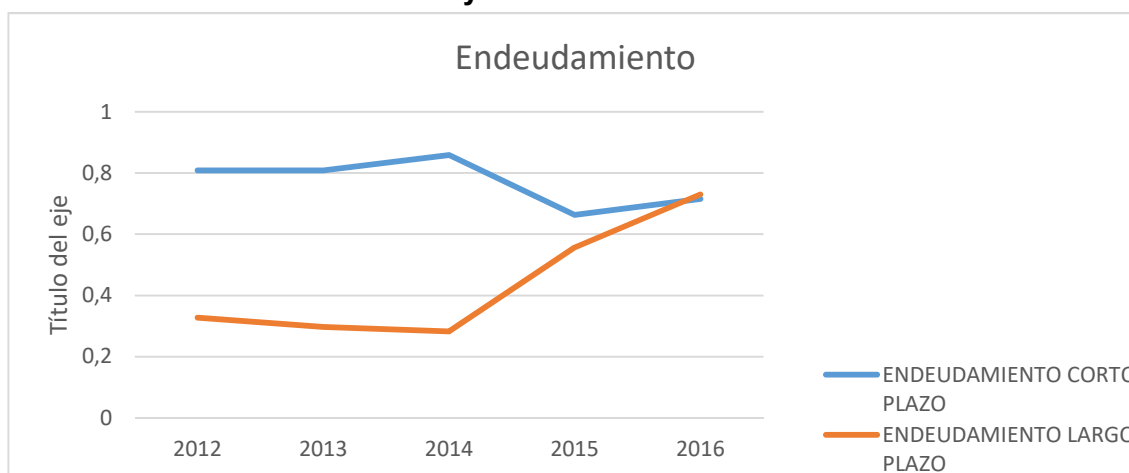
### RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO

**Tabla 6.20: Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	8114	7392	7079	14209	17350
<b>PATRIMONIO NETO</b>	24819	24876	25106	25554	23773
<b>RATIO</b>	0,326927	0,29715388	0,28196447	0,5560382	0,7298195

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.14: Endeudamiento LP y CP.**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

En el periodo entre el año 2012 y el año 2014, las dos ratios permanecen prácticamente idénticas porque los datos apenas varían. En este periodo el endeudamiento a corto plazo (pasivo corriente) es mucho mayor al endeudamiento a largo plazo (pasivo no corriente). Esto podría incurrir en un riesgo para la empresa, ya que lo ideal es que el pasivo no corriente sea superior al pasivo corriente, para evitar el estrangulamiento financiero.

En el año 2014 se puede observar un cambio de tendencia de ambas ratios que coincide con el inicio de la etapa de crecimiento de la empresa. Se comienza a reconvertir la deuda de corto plazo a largo plazo, llegando a 2016 con un pasivo corriente similar al pasivo no corriente. En la ratio se puede ver reflejado, ya que a partir de 2016, la ratio de endeudamiento a largo plazo supera a la ratio de endeudamiento a corto plazo.

#### 6.4.12. Rentabilidad Económica. ROA.

$$\text{ROA: } \frac{\text{BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$$

La Rentabilidad Económica (en adelante ROA, Return Of Assets), se define como la relación entre el resultado antes de interés e impuestos y el activo total. Según Pascual Garrido y Raúl Iñiguez, en el denominador se presenta el total del activo, que mide toda la inversión realizada por la empresa, mientras que en el numerador se presenta el resultado que generan todas las inversiones, que es el resultado antes de intereses e impuestos. (Pascual Garrido Miralles y Raul Iñiguez Sanchez, 2016, pág. 389)

Se trata de una medida de rentabilidad, que proporciona las unidades monetarias que se generan con cada unidad monetaria que existe en el activo. Se compara la rentabilidad de la empresa antes de descontar la retribución de los recursos utilizados (intereses para los acreedores, dividendos para los accionistas) y el impuesto sobre el beneficio, con las inversiones totales al margen de la forma de financiación elegida. Sin embargo, en el denominador no se tienen en cuenta los intereses de la deuda, por lo que este ratio no tiene en cuenta la estructura financiera de la empresa. Nos proporciona la misma información si la empresa ha decidido financiarse con recursos propios o si ha optado por financiarse con capitales ajenos.

Cuanto mayor sean los valores de esta ratio, implica que más rentabilidad obtiene la empresa por cada unidad monetaria de activo que figure en el balance, y en mejor situación se encuentra. Sin embargo, cuanto menor sean los valores de esta ratio, menos rendimiento se consigue sacar de cada unidad monetaria que existe en el activo. En caso de que esta rentabilidad sea negativa, significaría



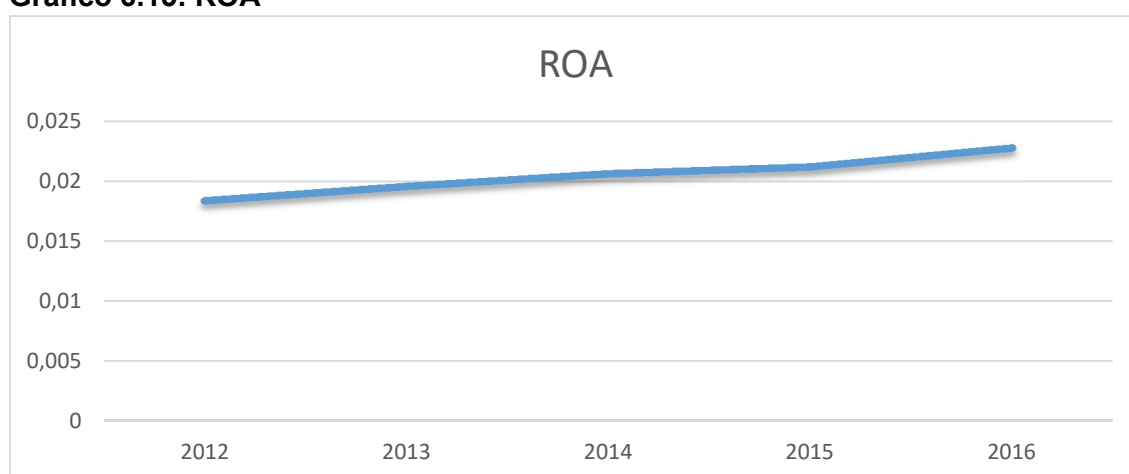
que los activos que posee la empresa generan pérdidas, por lo que se trataría de una mala situación para ésta y se deberían tomar medidas.

**Tabla 6.21: Rentabilidad Económica Bodegas Riojanas.**

AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	977	1027	1110	1203	1324
ACTIVO TOTAL	53015	52387	53751	56698	58143
RATIO	0,0184	0,0196	0,0206	0,0212	0,0227

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.15: ROA**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

En el caso de Bodegas Riojanas, se puede observar que el ROA es positivo en los últimos 5 años, lo cual es señal de que la empresa está haciendo las cosas bien.

El valor de esta ratio crece año tras año, aunque no experimenta variaciones relevantes.

Cabe mencionar que esta ratio puede compararse con el tipo de interés al que se financia la empresa. Si el ROA es mayor que el tipo de interés, la empresa puede seguir financiando activos con deuda ya que esos activos generan más rentabilidad que el coste que suponen. En cambio si el ROA es menor que el tipo de interés, no interesará financiar más activos con deuda porque el coste de esa deuda será mayor que la rentabilidad que generan.

#### 6.4.12. Rentabilidad Financiera. ROE.

$$\text{ROE: } \frac{\text{BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

La Rentabilidad Financiera (en adelante ROE, Return On Equity), es una medida de rentabilidad que tiene en cuenta la relación del beneficio generado antes del pago de intereses, con los fondos propios. Por lo tanto, mide la rentabilidad que obtienen los dueños de la empresa o accionistas, a diferencia del ROA, que mide la rentabilidad obtenida sobre los recursos totales.

En el numerador ya se han restado los intereses de la deuda, quedando solamente por remunerar los accionistas, por lo que aquí sí que influye la forma de financiación. De esta manera este ratio nos está proporcionando información sobre la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre el capital invertido.

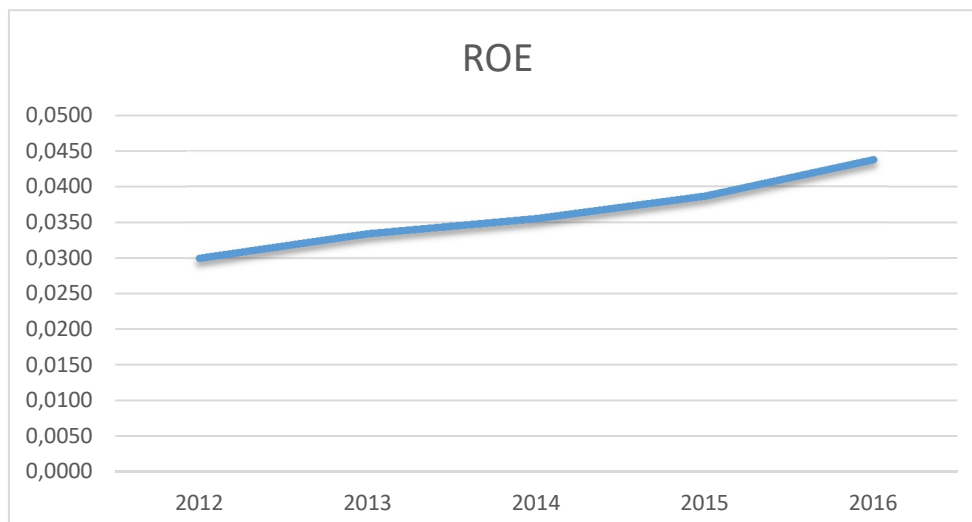
Valores positivos para esta ratio, indicarán que se está generando riqueza para los accionistas (uno de los objetivos de las empresas), lo cual es positivo. Sin embargo, valores negativos de esta ratio indicarán que los accionistas están perdiendo fondos por cada unidad monetaria que tienen invertida en la empresa.

**Tabla 6.22: Rentabilidad Financiera.**

<b>AÑO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	744	831	892	988	1040
<b>PATRIMONIO NETO</b>	24819	24876	25106	25554	23773
<b>RATIO</b>	0,0300	0,0334	0,0355	0,0387	0,0437

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

**Gráfico 6.16: ROE**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de los datos extraídos del EFE de Bodegas Riojanas.

En el caso de Bodegas Riojanas, se puede ver que el ROE sigue una tendencia creciente estable. La rentabilidad que obtienen los accionistas por cada unidad monetaria invertida crece año tras año. Se puede ver que es una situación positiva, ya que generar rentabilidad para los accionistas es uno de los fines últimos de las empresas.

## 7. COMPARACIÓN DE BODEGAS RIOJANAS CON EL SECTOR.

En este apartado se va a proceder a comparar 5 ratios obtenidas de los datos extraídos de la empresa, con la media del sector. La media del sector de estas ratios se va a obtener del CBBE.

Como mencionamos anteriormente, este estudio presenta la limitación de que, mientras que el código CNAE de Bodegas Riojanas presenta 4 dígitos (1102), la CBBE únicamente trabaja con 2 dígitos (11), comparando a Bodegas Riojanas con el sector de la producción de bebidas en general.

Ratios de Bodegas Riojanas comparadas con las ratios del sector:

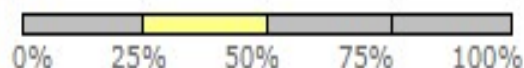
**1. Resultado económico neto / Cifra neta de negocios:**

Resultado económico neto	1324
Cifra de Negocios	18557
<b>Ratio</b>	<b>0,07134774</b>

Esta ratio mide la relación que existe entre el resultado económico neto y la cifra total de negocios de la empresa.

Al comparar este dato de Bodegas Riojanas con los datos medios del sector, la CBBE nos arroja esta comparativa:

**Resultado económico neto / Cifra neta de negocios**



*Está por debajo de la mediana del sector.*

Se puede ver que Bodegas Riojanas en esta ratio es inferior a la mediana del sector.

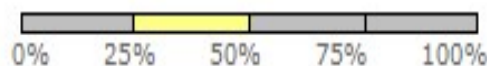
**2. Resultado económico neto / Total activo:**

Resultado económico neto	1324
Activo Total	58143
<b>Ratio</b>	<b>0,02277144</b>

Esta ratio mide la relación que existe entre el resultado económico neto y el activo total de la empresa. Nos ofrece la rentabilidad que se obtiene por cada unidad monetaria que existe de activo.

Al comparar este dato de Bodegas Riojanas con los datos medios del sector, la CBBE nos arroja esta comparativa:

### Resultado económico neto / Total activo



*Está por debajo de la mediana del sector.*

En esta ratio, Bodegas Riojanas también está por debajo de la media del sector. Puede deberse a que está en una etapa de expansión y está realizando inversiones, por lo que su resultado económico neto es menor, a la vez que su activo ha ido aumentando. Esto hace que el cociente disminuya y la ratio sea menor.

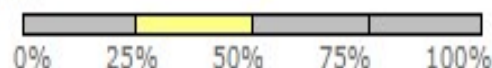
### 3. Resultado después de impuestos / Fondos propios:

Resultado después de impuestos	1029
Fondos propios	23773
<b>Ratio</b>	<b>0,0432844</b>

Esta ratio mide la rentabilidad que tienen los fondos propios de la empresa. Es el beneficio neto de impuestos que se obtiene por cada unidad monetaria de fondos propios.

Al comparar este dato de Bodegas Riojanas con los datos medios del sector, la CBBE nos arroja esta comparativa:

### Resultado después de impuestos / Fondos propios



*Está por debajo de la mediana del sector.*

En esta ratio, Bodegas Riojanas también está por debajo de la media del sector. La rentabilidad que obtienen los accionistas es menor que la que se obtiene en la media de las empresas que se dedican a la producción de bebidas.

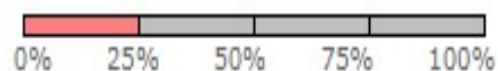
**4. Cifra neta de negocios / Total activo:**

Cifra de Negocios	18557
Activo Total	58143
<b>Ratio</b>	<b>0,31916138</b>

Esta ratio mide la proporción de ventas totales que se producen en la empresa por cada unidad monetaria de activo.

Al comparar este dato de Bodegas Riojanas con los datos medios del sector, la CBBE nos arroja esta comparativa:

**Cifra neta de negocios / Total activo**



*Está dentro del 25% peor situado del sector.*

En esta ratio, bodegas Riojanas está situada por debajo del 25% de la media del sector. Las unidades de venta por cada unidad monetaria de activo, es menor que el 25% peor situado, en la producción de bebidas.

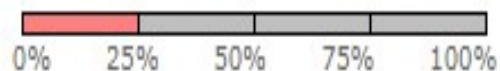
**5. Fondos propios / Total pasivo:**

Fondos propios	23773
Total pasivo	34370
<b>Ratio</b>	<b>0,69167879</b>

Esta ratio mide la proporción de fondos propios (patrimonio neto) que tiene la empresa en relación con los fondos ajenos (pasivo total).

Al comparar este dato de Bodegas Riojanas con los datos medios del sector, la CBBE nos arroja esta comparativa:

### Fondos propios / Total pasivo



*Está dentro del 25% peor situado del sector.*

Se puede ver que en esta ratio, Bodegas Riojanas también está por debajo del 25% peor situado de las empresas que se dedican a la elaboración de bebidas. Esto puede deberse a que en este último año, la empresa ha aumentado su endeudamiento para realizar inversiones, a la vez que ha disminuido sus fondos propios.

## 8. CONCLUSIONES.

En este estudio realizado sobre Bodegas Riojanas S.A., se puede observar las diferentes etapas por las que ha pasado la empresa en los últimos 5 años. Una primera en la que la empresa no experimenta apenas cambios, hasta 2014, y una segunda en la que la empresa comienza a reestructurar su deuda, y a realizar inversiones.

En esta segunda etapa cambia bastante la composición de su pasivo, pudiéndose ver cómo aumenta mucho su pasivo no corriente, a la vez que disminuye su pasivo corriente.

Al estudiar sus flujos de explotación, se ha podido ver que son positivos a lo largo de los 5 años, lo que indica que la empresa genera efectivo con su actividad principal de manera continuada

Los flujos de inversión son negativos en todos los años, siendo estos mayores en los dos últimos años, como consecuencia de la salida de efectivo en dirección a la inversión.

Los flujos de financiación presentan un cambio de tendencia en el año 2014, cuando comienza la segunda etapa que se acaba de mencionar, pasando de ser

negativos a ser positivos, lo que traduce como que la empresa está captando financiación para realizar inversiones.

Se ha podido ver que el fondo de maniobra se ha mantenido positivo a lo largo de todo el periodo que se ha estudiado, lo que significa que existe estabilidad en la empresa. Como hemos visto, un fondo de maniobra positivo significa que la empresa puede hacer frente a sus deudas a corto plazo sin problemas, lo cual es indicador de que existe buena salud financiera.

Por último, al comparar Bodegas Riojanas con el sector de producción de bebidas, se puede ver que no está entre las mejores. Aunque, como se ha mencionado anteriormente, estos datos no son determinantes debido a que se compara a Bodegas Riojanas con las empresas productoras de bebidas en general, lo que engloba diferentes tipos de empresas, no sólo bodegas

## 9. BIBLIOGRAFÍA.

Bujan, R. (Mayo de 2012). *www.pymesya autonomos.com*. Obtenido de <https://www.pymesya autonomos.com/legalidad/que-son-las-cuentas- anuales-el- estado-de-flujos-de-efectivo>

Cruz, J. A. (08 de 06 de 2016). *www.empresaactual.com*. Obtenido de <https://www.empresaactual.com/sabes-interpretar-los-ratios-de-una-empresa/>

Elena Cabal Garcia, Jose Carlos Cuervo Huergo. (s.f.). METODOLOGÍA DE ELABORACIÓN PRÁCTICA DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO: UN ENFOQUE DE EMPRESA. *Centro de Estudios Financieros*, 183.

Llopart, C. (25 de agosto de 2017). *NOVICAP*. Obtenido de <https://novicap.com/blog/fondo-de-maniobra-empresa/>

López, D. G. (11 de 7 de 2016). <http://www.econesta.com>. Obtenido de <http://www.econesta.com/2016/07/11/ratios-contables/>

Pascual Garrido Miralles y Raul Íñiguez Sanchez. (2016). *Análisis de estados contables*. Pirámide.



Pascual, J. G. (2010). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Pirámide.

Plan General Contable. (2007).

Presidencia, M. d. (2007). *Plan General Contable*.

SERER, D. G. (2015). Estado de Flujos de Efectivo. *Memento Experto*, 225.

## 10. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS.

EFE	Estado de Flujos de Efectivo
NIC/NIIF	Normativa Internacional de Contabilidad
SFAS	Normativa Contable Estadounidense
NECA	Normas de Elaboración de Cuentas Anuales
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CBBE	Central de Balances del Banco de España
CNMV	Comisión Nacional de Valores
ECPN	Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
FEAE	Flujos de efectivo de las actividades de explotación
FEAI	Flujos de efectivo de las actividades de inversión
FEAF	Flujos de efectivo de las actividades de financiación
NIIF-UE	Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea
ROA	Rentabilidad Económica
ROE	Rentabilidad Financiera

## 11. ANEXO DE TABLAS Y GRÁFICOS.

**Tabla 11.1: Pérdidas y Ganancias.**

<b>AÑO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
importe neto de la cifra de negocios	16739	16940	17036	17537	18557
variación de existencias de prod terminados y en curso	-889	-184	818	912	1832
trabajos realizados por la empresa para su activo			291	126	
aprovisionamiento	-5401	-5987	-7180	-7564	-8602
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>10449</b>	<b>10769</b>	<b>10965</b>	<b>11011</b>	<b>11787</b>
otros ingresos de explotación	488	424	336	424	332
subvenciones de capital transferidas al resultado	64	60	71	97	129
gastos de personal	-3244	-3286	-3500	-3597	-3922
amortizaciones	-1223	-1196	-1161	-1200	-1306
variación de provisiones por op de tráfico	-72	-121	-240	-119	-33
otros gastos de explotación	-4427	-4624	-4430	-4762	-5138
	6414	-8743	-8924	-9157	-9938
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2035</b>	<b>2026</b>	<b>2041</b>	<b>1854</b>	<b>1849</b>
ingresos financieros		27	18	11	10
gastos financieros	-1058	-1009	-1000	-726	-533
diferencias de cambio netas		-17	51	64	-2
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>977</b>	<b>1027</b>	<b>1110</b>	<b>1203</b>	<b>1324</b>
impuestos sobre las ganancias	-233	-196	-218	-215	-284
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO DE LAS ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>744</b>	<b>831</b>	<b>892</b>	<b>988</b>	<b>1040</b>
actividades interrumpidas					
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>744</b>	<b>834</b>	<b>885</b>	<b>980</b>	<b>1040</b>
otro resultado global, neto de impuestos	7	3	-7	-8	-11
<b>RESULTADO GLOBAL TOTAL DEL PERIODO neto de impuestos</b>	<b>751</b>	<b>834</b>	<b>885</b>	<b>980</b>	<b>1029</b>
atribuible a propietarios de bodegas riojanas	751	834	885	980	1023
atribuible a participaciones no dominantes					6

Fuente: elaboración propia con los datos extraídos de la CNMV.

**Tabla 11.2: Estado de Flujos de Efectivo.**

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO						
A) F.E. ACTIVIDADES EXPLOTACIÓN	AÑO	2012	2013	2014	2015	2016
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>		977	1027	1110	1203	1324
AJUSTES POR	dotación amortización	1223	1196	1161	1200	1306
	gastos financieros a resultado	1058	982	982	715	523
	gastos financieros capitalizados	-64	-60	-71	-97	-129
	otros gastos y provisiones	-209	-145	-193	-174	-145
		85	122	240	119	44
		<b>2093</b>	<b>2095</b>	<b>2119</b>	<b>1763</b>	<b>1599</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN AJUSTADO</b>		<b>3070</b>	<b>3122</b>	<b>3229</b>	<b>2966</b>	<b>2923</b>
CAMBIOS EN EL CAPITAL CIRCULANTE	existencias	585	377	-523	-514	-1831
	deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	-985	14	376	262	1249
	administraciones publicas deudoras	-140	-13	-544	-33	544
	otros activos corrientes	93	-198	58	22	123
	acreedoras comerciales y otras cuentas a pagar	634	179	593	673	-69
	acreedoras	-154	124	279	104	-263
	otros pasivos corrientes	-22	66	80	-7	-66
	otros pasivos no corrientes					
		11	549	319	507	-313
<b>EFECTIVO GENERADO POR LAS OPERACIONES</b>		<b>3101</b>	<b>3671</b>	<b>3548</b>	<b>3473</b>	<b>2610</b>
	pagado	-88	-225	-301	-409	-343
	intereses pagados	-1056	-982	-982	-715	-523
	diferencias tipo de cambio			-7	-8	-11
<b>EFECTIVO NETO GENERADO POR ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>1957</b>	<b>2464</b>	<b>2258</b>	<b>2341</b>	<b>1733</b>
<b>B) F.E. ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
INVERSIÓN	activos intangibles	-29	-11	-292	-150	-3
	inmovilizado material y activos biológicos	-776	-749	-1335	-3554	-2732
	corrientes			-152	-33	-5
			<b>-805</b>	<b>-760</b>	<b>-1779</b>	<b>-3737</b>
DESINVERSIÓN	inmovilizado material y activos biológicos		1			1
	activos financieros no corrientes				3	
		<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
<b>EFECTIVO NETO GENERADO POR ACTIV INVERSION</b>		<b>-805</b>	<b>-759</b>	<b>-1779</b>	<b>-3734</b>	<b>-2739</b>
<b>C) F.E. ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>						
	disposiciones de préstamos, líneas de crédito...	4806	4950	7889	12264	9557
	amortizaciones de préstamos, líneas de crédito..	-5303	-6019	-8135	-10773	-5913
	préstamos concedidos a asociadas	-6	-1			
		<b>-503</b>	<b>-1070</b>	<b>-246</b>	<b>1491</b>	<b>3644</b>
	subvenciones donaciones y legados recibidos	47	38	432	571	176
	adquisición acciones propias	-86	-234	-63	-14	-2065
	dividendos pagados	-544	-544	-592	-646	-744
		<b>-583</b>	<b>-740</b>	<b>-223</b>	<b>-89</b>	<b>-2633</b>
<b>EFECTIVO NETO GENERADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		<b>-1086</b>	<b>-1810</b>	<b>-469</b>	<b>1402</b>	<b>1011</b>
<b>D) AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES</b>		66	-105	10	9	5
	efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	103	189	84	94	103
	efectivo y equivalentes al final del ejercicio	189	84	94	103	108

Fuente: elaboración propia con los datos extraídos de la CNMV.