



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

TRABAJO FIN DE GRADO

EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS CONTABLES



Iñigo Esparza Langarica

DIRECTOR
Pablo Archel Domench

Pamplona-Iruña

04/06/2014

RESUMEN

El objetivo de este TFG se centra en conocer cómo afecta la crisis económica a Bodegas Irache y al sector bodeguero navarro en su conjunto. Se sustenta en dos partes diferenciadas, la primera de ellas trata de analizar el entorno del sector bodeguero navarro y la propia bodega en cuestión. En la segunda parte, se analiza e interpreta la información contable en profundidad de la firma y se compara con la media de su sector. En síntesis, la firma sufre los efectos de la crisis reduciendo visiblemente sus ventas, las cuales se rebajan a un ritmo mayor que sus costes. Esto incide en una minoración de su margen de explotación, lo cual repercute a su vez en un debilitamiento de sus indicadores de rentabilidad. La situación de Bodegas Irache no dista mucho de la del sector bodeguero navarro.

PALABRAS CLAVE: Sector vinícola, Bodegas Irache, análisis económico-financiero.

SUMMARY

The aim of this project focuses on knowing how the economic crisis affects to Bodegas Irache and to the wine industry as a whole. It is based on two distinct parts, the first of which involves analyzing the environment of the wine industry in Navarra and that of the winery itself. Whereas in the second section, accounting information of the company is deeply analyzed and interpreted. In synthesis, the company suffers the effects of the crisis, which reduces their sales visibly. Sales have been lowered at a greater speed rate than its costs. Thus the operating margin has been reduced, which in turn affects a weakening of profitability indicators. The situation of Bodegas Irache is not far from the situation of the wine industry of Navarra.

KEY WORDS: The wine industry, Bodegas Irache, economic-financier analysis.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1 Propósito y objetivos.....	5
1.2 Metodología utilizada.....	6
1.3 Principales conclusiones.....	6
2. DENOMINACIÓN DE ORIGEN NAVARRA (Análisis del sector).....	7
2.1 Áreas de producción.....	7
2.2 Datos económicos.....	8
2.2.1 Comercialización.....	9
2.2.2 Producción.....	9
2.2.3 Elaboración.....	10
2.3 Competidores.....	10
2.4 Barreras de entrada.....	11
2.5 Fuerza sobre proveedores y clientes.....	11
3. BODEGAS IRACHE.....	12
3.1 Historia.....	12
3.2 La bodega.....	13
3.2.1 Nave de crianza.....	13
3.2.2 Depósitos de acero inoxidable.....	13
3.3 Museo del vino.....	14
3.4 Fuente del vino.....	14
3.5 Viñedos.....	15
3.6 Estrategia.....	15
4. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE.....	16
4.1 Ordenación del balance de situación por porcentajes verticales.....	16
4.2 Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	18
4.2.1 Otros indicadores: EBITDA.....	20
4.3 Análisis de la rentabilidad.	21
4.3.1 Rentabilidad económica (Re).....	21
✓ Rentabilidad económica funcional (Margen y Rotación)	
✓ Rentabilidad económica extrafuncional	
4.3.2 Rentabilidad financiera (Rf).....	24
✓ Efecto apalancamiento financiero	

4.4 Análisis del riesgo.....	28
4.4.1 Riesgo económico.....	28
✓ Situaciones de riesgo que condicionan la evolución de la cifra de ventas	
✓ Grado de apalancamiento financiero (GAF)	
4.4.2 Riesgo financiero.....	29
✓ Riesgo de crédito a c/p o análisis de la liquidez (FM, FR)	
✓ Riesgo de crédito a l/p o análisis de la solvencia (ratio de solvencia)	
 5. COMPARACIÓN ENTRE BODEGAS IRACHE Y SU SECTOR (PRINCIPALES INDICADORES).....	 32
 6. CONCLUSIONES.....	 33
 7. BIBLIOGRAFÍA.....	 35

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 2.1 Clasificación 5 áreas de producción en Navarra.....	8
Tablas y gráfico 2.2 Elaboración.....	9
Tablas y gráficos 2.2 Producción.....	9
Tabla y gráfico 2.2 Comercialización.....	10
Tabla 2.3 Comparativa competidores en Navarra.....	11
Tabla 4.1 Masas patrimoniales en términos porcentuales.....	17
Tabla y gráficos 4.2 Evolución de algunas partidas de P y G.....	19
Tabla 4.2 EBITDA.....	20
Tabla 4.3 Balance funcional/extrafuncional.....	22
Tabla 4.3 P y G funcional/extrafuncional.....	23
Tabla y gráfico 4.3 Rentabilidad económica (Re).....	23
Tabla y gráfico 4.3 Rentabilidad financiera (Rf).....	26
Tabla y gráfico 4.3 Re vs Rf.....	27
Tabla y gráfico 4.4 Overtrading.....	28
Tabla y gráfico 4.4 GAF.....	29
Gráficos 4.4 FM relativos a 2007/2008 y a 2011/2012.....	30
Tabla 4.4 Fondo de Rotación.....	31
Tabla 4.4 Ratio de solvencia.....	32
Tabla 5. Bodegas Irache VS sector bodeguero navarro.....	32

ANEXOS

Anexo 1: Excel Indicadores Bodegas Irache.

1. INTRODUCCIÓN

La introducción consistirá en detallar cuál es el propósito de este trabajo de fin de grado, la metodología del mismo, es decir, herramientas a utilizar para realizar el análisis, y por último, las conclusiones que se estiman de antemano serán las principales a la posterior finalización de dicho trabajo.

1.1 Propósito y objetivos

El trabajo final de grado consiste en el análisis e interpretación de estados contables de Bodegas Irache y del sector bodeguero de Navarra en su conjunto, para lo que con carácter previo se efectúa una aproximación al fenómeno de la Denominación de Origen Navarra, y una presentación de la propia bodega objeto de estudio. El trabajo va dirigido a la Comisión Coordinadora del Trabajo Final de Grado, a los miembros del tribunal examinador y a futuros alumnos del TFG.

Se ha elegido este tema por la importancia del sector vinícola en nuestro país, así como en la Comunidad Foral de Navarra. No hay que olvidar que España es una de las principales potencias mundiales en lo que a producción de vino se refiere. En lo que respecta a la Comunidad Foral, Bodegas Irache es una de las empresas más contrastadas.

El sector vinícola no es ajeno a la crisis económica española, debido a ello muchas empresas bodegueras han dejado de ser rentables e incurrir en pérdidas, no obstante también hay bodegas que siguen obteniendo buenos resultados.

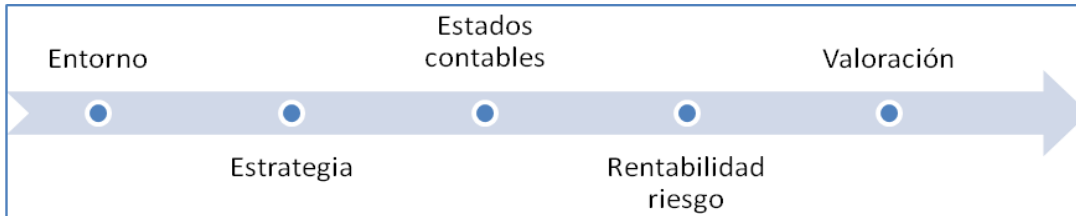
Este trabajo tendrá dos partes, la primera de ellas consistirá por un lado en el análisis del sector (D.O.Navarra), es decir, áreas de producción, datos económicos, competidores, barreras de entrada, fuerza sobre proveedores y clientes; y por otro lado, se centrará en Bodegas Irache (historia, bodega, museo del vino, fuente del vino, viñedos y estrategia). Para ello el trabajo obtiene datos estratégicos mediante la consulta de varias páginas web y una entrevista con el Director General de Bodegas Marqués de Cáceres.

En la segunda parte, se procederá a realizar un análisis en profundidad de la información contable de la firma comparada con su sector a partir de la información extraída de la base de datos SABI y de la memoria de Bodegas Irache obtenida en el registro mercantil de Navarra, puesto que la información suministrada por SABI es insuficiente para poder realizar un análisis económico-financiero completo.



Estas partes del trabajo de fin de grado vienen a representar el esquema de las etapas del análisis de estados contables recogido en la página 302 del libro Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación (4ª edición) de Pablo Archel Domench, Fermín Lizárraga Dallo, Santiago Sánchez Alegría y Manuel Cano Rodríguez.

Dicho esquema es el siguiente:



1.2 Metodología utilizada

Para proceder al análisis e interpretación de la información contable de Bodegas Irache y del sector bodeguero, se utilizarán como herramientas fundamentales la memoria de la propia bodega y la base de datos SABI, suscrita por la Universidad Pública de Navarra.

Se trasladarán los datos relativos necesarios para poder llevar a cabo dicho análisis e interpretación a una plantilla predeterminada en un documento Excel y se obtendrán los pertinentes ratios e indicadores, que posteriormente serán analizados.

1.3 Principales conclusiones

A través de este análisis se pretende evaluar la influencia de la crisis económica en el sector.

- ❖ La mentalidad de los consumidores en tiempos de crisis está dirigida a la compra por precio en detrimento de otros criterios de elección como la calidad o la “marca”, esto ha llevado a que las ventas de vinos con D.O. esté dominada por vinos de marca blanca o marca de distribución.
- ❖ A su vez, la disminución del precio medio de compra de vino, ha provocado una reducción importante de margen en las bodegas.

2. DENOMINACIÓN DE ORIGEN NAVARRA

2.1 Áreas de producción

Una de las principales características que definen a la D.O. Navarra es la gran diversidad de paisajes y climas que se dan en los más de 100 kilómetros que separan el norte de la zona, situada en las cercanías de Pamplona, del sur, enclavada en la ribera del Ebro.

Y es que en Navarra se produce una situación excepcional, prácticamente única en la Península Ibérica: la confluencia de los climas atlántico, continental y mediterráneo. La cercanía del Cantábrico, la influencia de los Pirineos y la bonanza del valle del Ebro permiten esta variada climatología.

Circunstancia que marca profundamente el paisaje navarro, donde las más de 11.500 hectáreas de la Denominación de Origen se asientan en todo tipo de ecosistemas y situaciones de cultivo: laderas, riberas, mesetas, llanuras, y que definen 5 áreas de producción diferenciadas: Baja Montaña, Valdizarbe, Tierra Estella, Ribera Alta y Ribera Baja.



En la Denominación de Origen Navarra existen cinco zonas vitivinícolas diferenciadas por:

- Su localización geográfica.
- Su orografía.
- Variedades cultivadas.
- Suelos.
- Clima.

Entre las cinco áreas se alcanza una superficie superior a las 11.500 hectáreas de viñedo.

- Baja Montaña
- Tierra Estella
- Ribera Alta
- Ribera Baja
- Valdizarbe

Tabla 2.1 Clasificación 5 áreas de producción en Navarra.

<i>ÁREA</i>	<i>CAPITAL</i>	<i>SUPERFICIE</i>	<i>PRINCIPALES VARIEDADES CULTIVADAS</i>	<i>PRECIPITACIÓN MEDIA ANUAL</i>
Baja Montaña	Sangüesa	1.520 hectáreas	Prácticamente sólo tintas: Garnacha (60%) Tempranillo (25%)	Entre los 470 y los 760 mm
Tierra Estella	Estella	1.800 hectáreas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ En tintas: Tempranillo (50%), Cabernet Sauvignon (20%) ➤ En blancas: Chardonnay 	Entre los 454 y los 700 mm
Ribera Alta	Tafalla	4.125 hectáreas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ En tintas: Tempranillo y Graciano ➤ En blancas: Chardonnay y Moscatel 	Oscila entre los 349 y los 507 mm
Ribera Baja	Tudela	3.350 hectáreas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ En tintas: Tempranillo (40%) Garnacha (30%) ➤ En blancas: Viura y Moscatel 	Oscilan entre los 361 y los 384 mm
Valdizarbe	Puente La Reina	920 hectáreas	<ul style="list-style-type: none"> ➤ En tintas (similar %): Tempranillo, Garnacha, Cabernet y Merlot ➤ En blancas: Chardonnay y Malvasía 	Varía entre los 544 y los 807 mm

Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida del Consejo Regulador D.O.Navarra.

2.2 Datos económicos

A continuación se van a mostrar datos de comercialización, producción y elaboración recogidos a través de una serie de tablas y gráficos del sector bodeguero navarro:



2.2.1 Comercialización

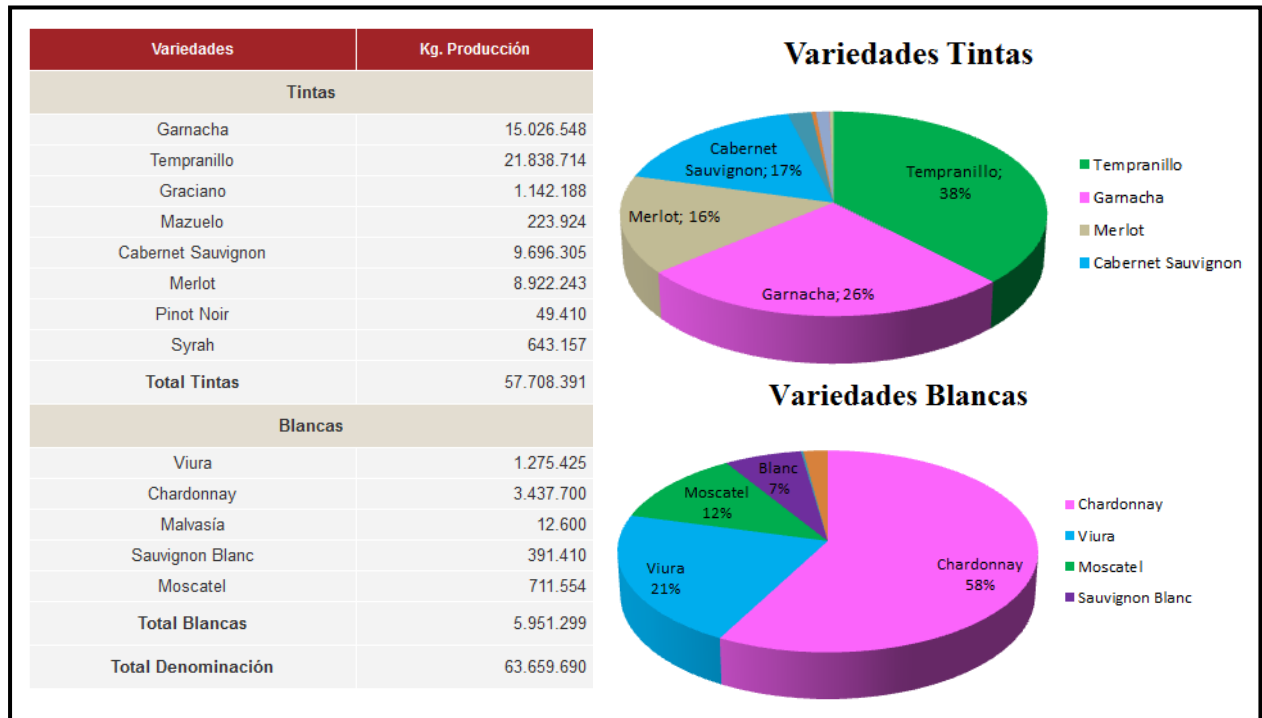
Tablas y gráfico 2.2 Comercialización.



Fuente: Información obtenida del Consejo Regulador D.O.Navarra.

2.2.2 Producción

Tablas y gráficos 2.2 Producción.

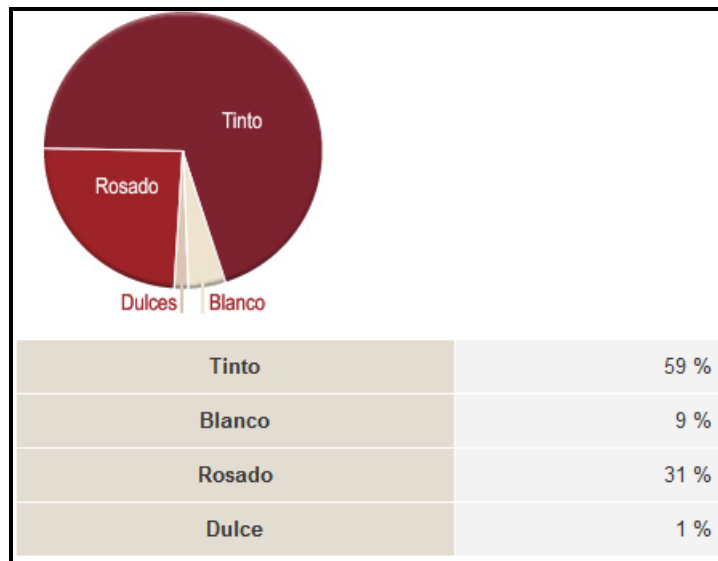


Fuente: Información obtenida del Consejo Regulador D.O.Navarra.



2.2.3 Elaboración

Tabla y gráfico 2.2 Elaboración.



Fuente: Información obtenida del Consejo Regulador D.O.Navarra.

2.3 Competidores

El mercado del vino es un mercado enormemente atomizado, en España hay muchas denominaciones de origen (más de 60) con miles de bodegas y miles de marcas.

No existen datos públicos que recojan las ventas de cada bodega; es información privada porque es un sector de pequeñas empresas que no hacen públicos sus datos, debido a que no cotizan en bolsa, por lo que no se puede saber con exactitud las cuotas de mercado de este sector, pero sí se pueden estimar.

Al ser un sector muy desfragmentado, las cuotas de mercado, incluso de las bodegas que más volumen tienen, son pequeñas. Probablemente, en Navarra las dos bodegas con mayor volumen de ventas sean Príncipe de Viana y Chivite, no superando el 10% de cuota de mercado, y Bodegas Irache se encuentre entre las múltiples bodegas con porcentajes que oscilan entre el 2 y el 6%.

Según la página web del Consejo Regulador de la D.O.Navarra el número de bodegas que operan (en la actualidad) en el sector son 103, lo cual indica lo fraccionado que está el sector bodeguero como se ha indicado anteriormente.

Tabla 2.3 Comparativa competidores en Navarra.

	OTAZU	INURRIETA	IRACHE	ARINZANO	PRINCIPE DE VIANA	CHIVITE	OCHOA
PRECIO	7-30€	5-27€	3-10€	20-60€	4-107€	6-30€	4-15€
ENTORNO	Catedral del vino/ Señorio/Museo/Terroir		Museo del vino, Fuente de vino Camino de Santiago Monasterio	Arquitectura: Moneo Medio ambiente: colaboran con ADENA	Cerca de las Bardenas Reales		Cercanía Castillo de Olite y pueblo
PRESENCIA PAÍSES	EEUU, Alemania, Bélgica, Dinamarca, Austria, Reino Unido, Latinoamérica y China	Europa América Asia 60%	58 países de los 5 continentes		Más de 50 países. Líder exportación D.O Navarra	Europa Canadá EEUU	26 países del mundo. Japón y México últimas incorporaciones
CLIMA/ GEOGRAFÍA	Influencia Atlántica	Clima Continental. Mediterráneo	Influencia Atlántica	Influencia Atlántica	Clima Continental. Mediterráneo	Influencia Atlántica	Clima Continental
PRODUCTO	Vinos Pago Vinos Blancos Vinos Tintos Vinos Rosados	Vino Rosado Vino Blanco Vino Tinto Vino Blanco Cuvé	Vinos/Pacharán Aceite y conservas Pago Pimientos/Espárragos	Vino Blanco Vino Tinto Todos de Pago	Vino Tinto Vino Blanco Vino Rosado	Vino Tinto Vino Blanco Vino Rosado	Vinos Moscatel Aceite de Oliva
CALIDAD Y PREMIOS	Premio Kube por vino Cuvée Uno de los 18 mejores vinos de España	2013 Guía Peñín 4 vinos más de 90 puntos Vino clasificado para la final de mejores vinos de España	Radioturismo. Madrid 2011 Prado de Irache 2005 medalla de oro	Casona 2008 seleccionado por el magazine de El Mundo. Mejor 2012	Premios por sus vinos (múltiples)	Buena puntuación Guía Peñín 2013 con más de 90 puntos	Medalla de oro concurso internacional tempranillos al mundo por su vino Origen
ENOTURISMO	Visita enológica: 10€ Visita enológica + turística 2 vinos a catar		Cita previa Visita + Catas Fuente del vino Camino de Santiago Tienda abierta al público	Catas Bodega 4 niveles Visita bodegas Paseo todoterreno	Visita Restaurante Consultar precio	Visitas solo para grupos Servicio restauración	Visitas con cata de vino 5€/persona
REDES SOCIALES	Facebook Instagram Twitter Canal Youtube	LinkedIn Twitter Facebook		Facebook Twitter	Facebook Twitter	Facebook Twitter Canal Youtube Pinterest	Facebook Twitter
WEB	No catálogo de vinos No venta online	Catálogo de vinos Venta online	Catálogo de vinos Venta online	Catálogo de vinos No venta online	Venta online	Catálogo de vinos No venta online Prensa	Catálogo de vinos Venta online

Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida de las páginas webs oficiales de las diferentes bodegas.

2.4 Barreras de entrada

Las barreras de entrada no son muy grandes, una bodega con capacidad para producir un millón de botellas al año se puede construir por unos 3 millones de euros y las dificultades técnicas para su ejecución son mínimas.

Eso hace que sobren muchas bodegas que no son rentables, especialmente muchas de las que se construyeron en los últimos años arrastrados por el “glamour” del mundo del vino y la impresión equivocada de que se podían conseguir beneficios fáciles en el sector.

2.5 Fuerza sobre proveedores y clientes

La distribución en España se basa principalmente en pequeños compradores con más de 300.000 establecimientos de restauración y hostelería.

En estos últimos años los hábitos de consumo han cambiado en la hostelería española. Se ha sustituido la comida a la carta por comidas de menús y tapas. El chateo y el consumo de vino en la barra han desbancado al de la mesa. Este cambio repercute en que en la actualidad, el dueño del establecimiento elige los vinos que tiene de chateo en detrimento del cliente.

Igualmente, en la alimentación la necesidad de muchas bodegas por vender, ha conducido a una guerra permanente de ofertas y precios muy agresivos en beneficio del consumidor.

Además, al estar viviendo tiempos de crisis el consumidor medio busca compras por criterio de precio, lo que ha llevado a que las ventas de vinos con D.O estén dominadas por vinos de marca blanca o marca de distribución.

Toda esta situación ha favorecido a empresas dedicadas a la venta de vinos a precios bajos, que han crecido y multiplicado sus ventas de forma espectacular. Por el contrario, bodegas de marcas muy fuertes y producciones pequeñas de vinos caros han sufrido enormemente los reveses del cambio.

La fuerza negociadora en la compra de botellas, corchos o cajas de cartón en los mercados de aprovisionamiento a nivel europeo está siempre de parte de los proveedores, ya que su número es reducido. Las empresas de tamaño pequeño/medio con poca fuerza de marca y estructuras comerciales más pobres han sufrido especialmente en estos años de crisis. Una empresa media como Bodegas Irache se encuentra en este terreno que se acaba de comentar.

3. BODEGAS IRACHE

3.1 Historia

Bodegas Irache se fundó en 1891, situada en Ayegui, a los pies de Montejoyra y a dos kilómetros de la ciudad de Estella, pero sus viñedos, ya abastecían de vino a la Casa Real de Navarra desde el siglo XII. La historia de esta empresa corre paralela a la de un monasterio que se convirtió en el primer hospital de peregrinos de la Ruta Jacobea.

Diferentes etapas de crecimiento y desarrollo han posibilitado que hoy Bodegas Irache sea una marca reconocida en el mercado.

Con gran vocación exportadora ha conseguido penetrar con sus vinos en los 5 continentes, no en todos los países pero sí en 58 de ellos, y ha conseguido recopilar premios en multitud de certámenes internacionales.



3.2 La bodega

3.2.1 Nave de crianza

La mayor de las naves de crianza de la bodega, inaugurada en 1991 y edificada sobre 6.720 m², es espectacular por su columnado de arcos de medio punto, que dan un ambiente severo y misterioso, recogido y eclesiástico.



Este bosque de columnas ha hecho exclamar a muchos visitantes "Bodegas Irache es una auténtica catedral del vino".

Esta nave destinada a la crianza de los vinos tiene una capacidad de 10.000 barricas bordelesas de roble americano y francés. En un lateral de esta gran nave se encuentra un espectacular botellero para 3 millones de botellas. Perfectamente alineadas y organizadas por tipos de vinos y añadas permanecen en reposo a temperatura constante. Es aquí donde crianzas, reservas y grandes reservas concluyen su fase definitiva de maduración adquiriendo un conjunto de matices que junto con el proceso de elaboración y envejecimiento, reflejan las señas de identidad de Bodegas Irache.

3.2.2 Depósitos de acero inoxidable



La nave de elaboración cuenta con depósitos de acero inoxidable autovaciantes y con camisa de refrigeración que permiten realizar una fermentación a temperatura controlada.

Dispone de una planta de embotellado con capacidad para 6.000 botellas/hora con nueve depósitos nodriza de acero inoxidable de 25.000 litros cada uno.

En otra zona de la gran bodega se alzan 23 depósitos de acero inoxidable de 70.000 litros cada uno, controlados e instalados con la tecnología más moderna existente. El recinto está armonizado de forma que la temperatura se mantiene adecuada y constante.

3.3 Museo del vino

Se trata del edificio más antiguo de la bodega construido en 1891 y habilitado como museo desde 1991, donde se dispone de una colección de más de 200 piezas antiguas relacionadas con el vino. En su cava centenaria se guarda una colección privada de cosechas excelentes de las siguientes añadas: 1933, 1940, 1955, 1964, 1970, 1973, 1976, 1978, 1981, 1982, 1984, 1985, 1987.

Cosecha 1933

De esta cosecha quedan muy pocas botellas, la familia las guarda celosamente en la cava centenaria. Este gran vino sólo se bebe en acontecimientos muy especiales, como celebraciones religiosas, onomásticas o para compartir con amigos. Muy pocos son los que pueden disfrutar de un vino de tantos años.

Este vino hay que beberlo con respeto y calma. No hay que pensar que por ser un vino de tantos años ha de estar oxidado, al contrario, al estar bien conservado ha desarrollado plenamente los aromas balsámicos: tomillo, clavo, pimienta... y su excepcional sabor a miel. A estas botellas de vino se les cambian los corchos cada 10 años y permanecen tumbadas a 14Â° de temperatura, sin luz...

Antes de beberlo hay que dejarlo oxigenar aproximadamente media hora.



3.4 Fuente del vino



Bodegas Irache ha construido en uno de sus muros que da al Camino de Santiago una fuente de vino para invitar al peregrino a un trago de este magnífico caldo. Este rincón del Camino de Santiago ya era conocido en el siglo XII como "tierra de buen pan y óptimo vino", según consta en el Códice Calixtino.

Aparece como punto de interés en muchas guías del Camino de Santiago y en cientos de referencias en Internet. Miles de personas de diferentes nacionalidades la han visitado por ser algo insólito en el Camino.

La fuente dispone de una web cam para ver a tiempo real a los peregrinos en el Camino de Santiago que la visitan.

Horario de 08:00 a 20:00 horas.

3.5 Viñedos



En la actualidad posee 150 hectáreas de viñedos propios.

Hoy en día Tierra Estella es una de las zonas más sugestivas de Navarra para la elaboración de vinos de alta calidad y muy aptos para crianza.

Aquí encontramos vinos con identidad propia, bien preparados para aguantar el paso del tiempo, donde Tempranillo, Garnacha, Cabernet Sauvignon, Merlot, Graciano, y Mazuelo están entre las uvas tintas y Viura, Chardonnay y Malvasía entre las uvas blancas.

La diversidad climática de la tierra donde nacen y crecen los viñedos de Bodegas Irache y su especial orientación, con influencia atlántica y a un paso de la zona límite de cultivo, dan como resultado un hábitat donde la maduración de la vid resulta más difícil, pero donde aumentan las aspiraciones de calidad.

3.6. Estrategia

Bodegas Irache tiene una ventaja competitiva en diferenciación de productos, debido a que las características de sus productos, del mercado y de la empresa crean valor para el cliente (José Emilio Navas López y Luis Ángel Guerras Martín, 2012).

Disponen de 150 ha de viñedo propio para la elaboración de sus vinos. Con una viticultura de conservación que está a medio camino entre la viticultura ecológica y la tradicional. Situados en Tierra Estella, una de las zonas más sugestivas de Navarra por su orografía y climatología, y en pleno Camino de Santiago.

Poseen una gama de vinos muy amplia, desde vinos jóvenes afrutados, hasta grandes reservas de gran calidad.

Cabe destacar al Vino de Pago Prado de Irache, que es una auténtica joya, puesto que en Navarra únicamente hay tres Denominación de Origen "Vino de Pago" que son: Pago de Otazu, Vinos de Pago Prado de Irache y Vinos de Pago de Arinzano.

Son vinos de la máxima calidad en España. Se entiende por "pago" el paraje o sitio rural con una composición del terreno y un microclima propio que lo diferencian y distinguen de otros de su entorno.

En un alarde de generosidad y gran estrategia comercial, esta empresa dispone de una Fuente del Vino única en el mundo, de la que sale vino de forma gratuita todos los días del año para los peregrinos que hacen el camino de Santiago. Con una web cam que proyecta en Internet imágenes de los peregrinos a tiempo real. Esto es uno de los grandes atractivos de esta bodega.

Como se ha mencionado anteriormente en el punto 3, esta empresa se puede diferenciar también por sus impresionantes instalaciones (nave de crianza y depósitos de acero inoxidable), y por su Museo del Vino, el cual dispone de una colección de más de 200 piezas antiguas relacionadas con el vino.

Tiene una gran vocación exportadora (entorno al 40%), 10 puntos por encima de la media de la región, ya que ha conseguido penetrar con sus vinos en los 5 continentes, en 58 países y ha recopilado premios en varios certámenes internacionales.

La estrategia de exportación es igual con crisis que sin crisis, es necesario ampliar mercados y abrir nuevos canales porque es la única forma de no perder competitividad.

4. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

El análisis de la información contable se fundamenta en la aplicación de un conjunto de técnicas y herramientas que permitan extraer un diagnóstico de la situación y perspectivas de una empresa, en un periodo de tiempo determinado, con la finalidad de adoptar las decisiones más adecuadas para la gestión de la misma. Para ello se debe contar con la máxima información posible, de modo que las conclusiones finales ofrezcan una visión realista de la empresa, su situación y su evolución en el periodo considerado.

Este análisis consistirá fundamentalmente en analizar el balance de situación, la cuenta de P y G, y el binomio rentabilidad/riesgo obtenido a partir de las dos cuentas anuales mencionadas. Dicho análisis permitirá posteriormente realizar una comparativa entre Bodegas Irache y su sector, utilizando los principales indicadores obtenidos.

4.1 Ordenación del balance de situación por porcentajes verticales

Esta herramienta permite observar la importancia de cada elemento en el conjunto total y también indica los cambios estructurales que se producen en ellos a lo largo del tiempo.

Tabla 4.1 Masas patrimoniales en términos porcentuales.

ACTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	45,05%	45,42%	46,21%	40,44%	33,30%	28,78%
I. Inmovilizado inmaterial	17,13%	16,67%	16,74%	11,27%	5,21%	8,54%
II. Inmovilizado material	24,88%	25,96%	26,80%	26,79%	26,66%	20,13%
III. Inversiones Inmobiliarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV. Inversiones E. grup LP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo.	0,14%	0,09%	0,08%	0,07%	0,08%	0,11%
VI. Activos por impuesto diferido. (otros activos no corrientes)	2,91%	2,71%	2,60%	2,31%	1,34%	0,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	54,95%	54,58%	53,79%	59,56%	66,70%	71,22%
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. Existencias.	42,49%	40,68%	40,14%	41,81%	42,98%	49,17%
III. Deudores	12,03%	13,43%	13,12%	17,49%	23,49%	21,69%
V Inversiones E. grupo CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a corto plazo.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Periodificaciones (otros activos corrientes)	0,23%	0,25%	0,25%	0,21%	0,20%	0,27%
VII. Efectivos	0,19%	0,21%	0,27%	0,04%	0,03%	0,09%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
A) PATRIMONIO NETO	52,95%	50,97%	50,79%	44,92%	42,50%	41,20%
A-1) FONDOS PROPIOS	50,57%	48,90%	49,44%	43,40%	40,55%	40,14%
I. Cptal Suscrito	35,26%	32,83%	31,54%	27,71%	26,76%	27,12%
II. Prima de Emisión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. Reservas	20,02%	18,64%	17,69%	14,29%	13,24%	12,99%
IV. (Acciones propias)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V. Resultado ejercicios anteriores	-2,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Otras aportaciones de socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII. Resultado del ejercicio	-1,94%	-2,57%	0,22%	1,41%	0,56%	0,03%
VIII. (Dividendo a cuenta)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX. Otros instrumentos de patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I. Activos disponibles para venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. Operaciones de cobertura	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. Otros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	2,38%	2,07%	1,35%	1,51%	1,95%	1,06%
B) PASIVO NO CORRIENTE	24,65%	26,51%	21,69%	20,02%	15,66%	20,13%
I. Provisiones a largo plazo.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. Deudas a LP	24,65%	26,51%	21,69%	20,02%	15,66%	19,67%
III. Dudas empresas grupo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV. Pasivos por impuesto diferido.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,46%
V. Periodificaciones a LP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C) PASIVO CORRIENTE.	22,40%	22,52%	27,52%	35,06%	41,84%	38,67%
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. Provisiones a corto plazo.	0,41%	0,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. Deudas a corto plazo.	12,18%	12,02%	15,05%	17,06%	18,66%	17,49%
IV. Deudas empresas grupo CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V. Acreedores comerciales y otras deudas a pagar.	9,81%	10,12%	12,48%	18,00%	23,18%	21,18%
VI. Periodificaciones a CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Periodificaciones. (otros pasivos financieros + otros pasivos corrientes)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PASIVO (A + B + C)	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2007-2012).

Esta tabla muestra el peso porcentual de las principales partidas del balance de situación de la compañía Bodegas Irache desde 2007 a 2012.

En lo referido al activo, cabe destacar que el activo no corriente (A.N.C) sufre un aumento del 16,27% durante estos seis años, concretamente las partidas que sufren un cambio relevante son el inmovilizado inmaterial y material que crecen en un 8,59% y 4,75% respectivamente. Por consiguiente, el activo corriente (A.C), ha disminuido un 16,27%. Sus principales partidas afectadas son existencias y deudores, que decrecen en un 6,68% y 9,66% respectivamente.

Por lo que se refiere a la financiación de la empresa, es decir, las partidas de patrimonio neto y pasivo, se observa que la firma se financia entorno al 40-50% con recursos propios y 60-50% mediante pasivo. La empresa aumenta ligeramente su patrimonio neto cada año.

Es interesante el aumento del pasivo no corriente (P.N.C), así como la disminución del pasivo corriente (P.C), ya que significa que la empresa tiene ahora más deudas a largo plazo que a corto. Para toda empresa siempre es más beneficioso pagar a largo que a corto plazo, debido a que así no va tan apurada a la hora de hacer frente a sus obligaciones con sus acreedores.

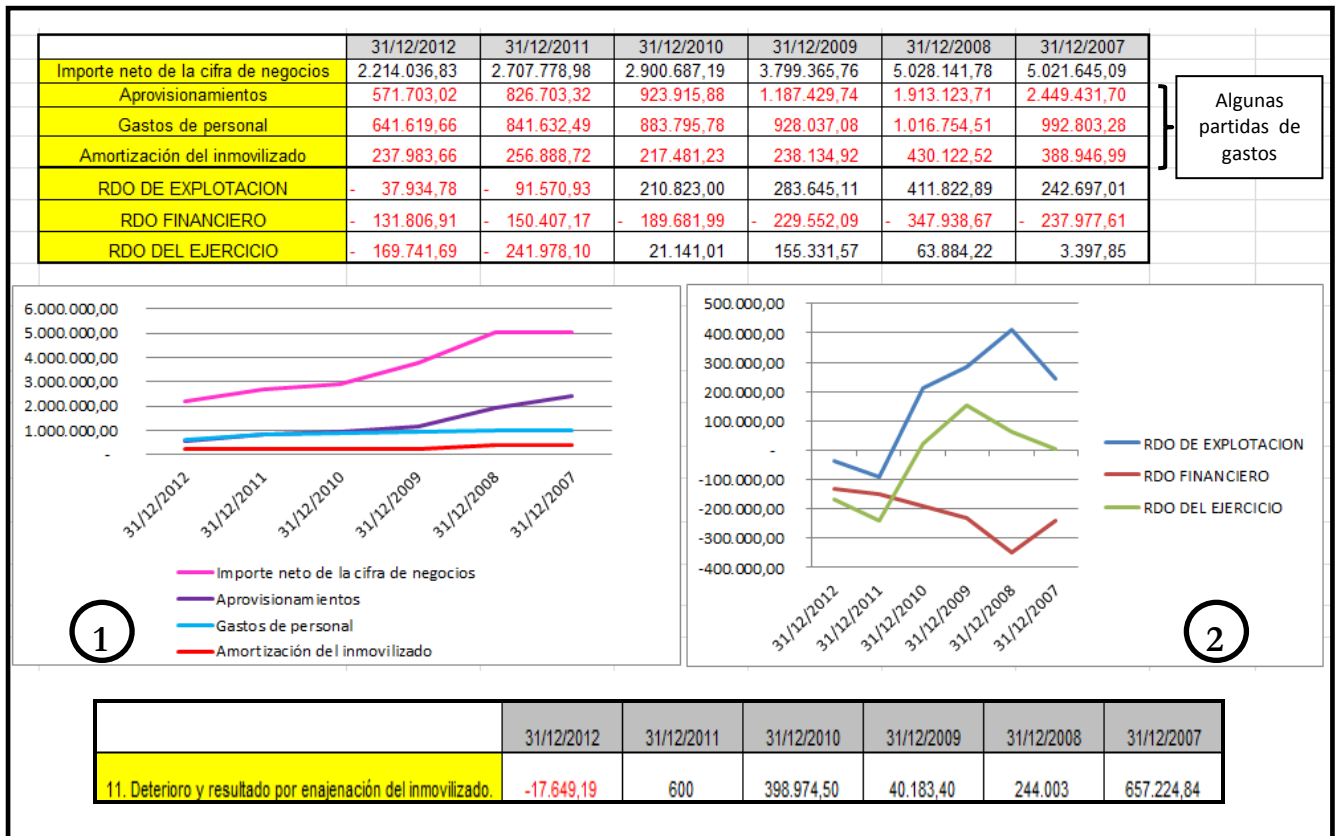
En conclusión, la empresa está aumentando ligeramente su financiación vía fondos propios frente a deuda, y ésta a su vez también, lentamente, se distribuye en mayor proporción a l/p que a c/p.

4.2 Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

A través del análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias se pretende evaluar tanto la contribución de cada partida a la generación del resultado, como la relación que mantienen entre ellas, es decir, si ante una variación de la cifra de ventas, el resto de componentes del estado de resultados sigue la misma o diferente tendencia. Normalmente si una empresa aumenta sus ventas deberían aumentar sus gastos de aprovisionamiento, de personal, de amortización...etc. También se pretende analizar la composición del resultado del ejercicio, es decir, como impacta el resultado de explotación (actividad principal) y el resultado financiero sobre el mismo.

Todo ello se recoge a continuación en unas tablas con diferentes partidas y sus correspondientes gráficos:

Tabla y gráficos 4.2 Evolución de algunas partidas de P y G.



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2007-2012).

La tabla y su gráfico 1 correspondiente nos muestran un descenso demoledor del volumen de ventas de Bodegas Irache en el periodo 2007-2012 ($\downarrow 55,91\%$), y los gastos de aprovisionamientos, de personal y de amortización disminuyen en consecuencia un 76,66%, 35,37% y 38,81% respectivamente.

Como se puede observar a través de dicho gráfico en 2007 el diferencial (margen) entre los ingresos y los costes era amplio comparado con el diferencial generado en 2012.

Por lo tanto, el margen de explotación de la bodega (recogido en la tabla y en su gráfico 2 correspondiente) se ha visto mermado de forma considerable, pasando de generar más de 200.000 € de beneficio de explotación entre 2007 y 2010; a incurrir en pérdidas en 2011 y 2012 (91.000€ y 38.000€ respectivamente).

Este debilitamiento del margen de explotación se debe a que el volumen de ventas sufre una bajada a un ritmo mayor del que lo hacen los costes en su conjunto.

Cabe destacar que la firma entre los años 2007 y 2010 obtuvo grandes sumas por la enajenación de inmovilizado. En consecuencia la cifra de inmovilizado del balance debería disminuir con el paso de los años, sin embargo, sucede todo lo contrario, puesto que aumenta la partida mencionada. Esto se explica en la memoria de Bodegas Irache, ya que recoge la fuerte inversión (superior a las cifras de enajenación) realizada esos años en inmovilizado inmaterial y en inmovilizado material, aunque ésta última en menor medida. Se puede interpretar que el resultado de explotación generado en ese periodo determinado es engañoso, porque la partida de enajenación oculta el resultado de la verdadera actividad principal de la bodega.

A su vez, todos estos resultados empeoran debido a cifras negativas generadas por los resultados financieros, provocando que el resultado del ejercicio minore llegando a tener en los dos últimos años pérdidas considerables.

4.2.1 Otros indicadores: EBITDA

El EBITDA (earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations) muestra los ingresos de explotación y los gastos de explotación asociados al proceso productivo.

Es uno de los indicadores con mayor difusión en los últimos tiempos, puesto que facilita la comparativa entre diferentes empresas. Esto se debe a que dicho indicador no tiene en cuenta el nivel de endeudamiento de la empresa y por lo tanto, los costes asociados a la misma (intereses), tampoco tiene en cuenta los deterioros, ni la amortización, que variarán dependiendo del volumen de activos que posea la firma, ni los impuestos, ya que la normativa fiscal no está homogeneizada y la tributación dependiendo de la localización de la empresa será diversa.

Tabla 4.2 EBITDA.

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
Importe de la cifra de negocios	2.214.036,83	2.707.778,98	2.900.687,19	3.799.365,76	5.028.141,78	5.021.645,09
Variación de existencias	-46.063,35	-37.109,42	-501.675,88	-362.173,51	-513.018,78	257.186,80
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00	0,00	414.078,71	366.680,45	475.527,12	102.472,88
Aprovisionamientos	-571.703,02	-826.703,32	-923.915,88	-1.187.429,74	-1.913.123,71	-2.449.431,70
Otros ingresos de explotación	0,00	0,00	29.995,00	0,00	23.700,00	222.297,45
Gastos de personal	-641.619,66	-841.632,49	-883.795,78	-928.037,08	-1.016.754,51	-992.803,28
Otros gastos de explotación	-806.640,28	-886.734,50	-1.051.643,71	-1.272.113,27	-1.577.880,05	-2.186.948,08
EBITDA	148.010,52	115.599,25	-16.270,35	416.292,61	506.591,85	-25.580,84

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2007-2012).

Como se puede observar a través de la tabla, las cifras obtenidas a partir del indicador EBITDA divergen claramente con los datos obtenidos en el resultado de explotación recogidos en la tabla anterior.

Esta divergencia se debe a que el EBITDA no considera en su obtención partidas tan relevantes como los deterioros y enajenaciones del inmovilizado, amortizaciones, intereses generados por la deuda e impuesto sobre sociedades. Sin embargo, en el resultado de explotación sí son consideradas.

En definitiva, esta herramienta es un indicador más de los resultados de la compañía, aunque el importe debe ser valorado con prudencia, puesto que tiene importantes limitaciones al dejar fuera de su cálculo las partidas mencionadas en el párrafo anterior.

4.3 Análisis de la rentabilidad

La rentabilidad es la capacidad de producir o generar un beneficio adicional sobre la inversión o esfuerzo realizado. $\text{Rentabilidad} = B^{\circ} / \text{Inversión}$

Este punto es vital para evaluar los resultados de cualquier empresa.

Se puede diferenciar entre 2 magnitudes clave para cualquier analista: la rentabilidad económica (Re) y la rentabilidad financiera (Rf).

4.3.1 Rentabilidad económica (Re)

La rentabilidad económica es una medida del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos y por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros. $\text{Re} = \text{RAT} / \text{AT}$

Esto permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras afecte al valor de dicha rentabilidad.

La Re se erige así en un indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos.

La rentabilidad económica se descompone en rentabilidad económica funcional y en rentabilidad económica extrafuncional. $\text{Re} = (\text{Ref} * \text{Af} / \text{AT}) + (\text{Ree} * \text{Ae} / \text{AT})$

✓ *Rentabilidad económica funcional (Margen y Rotación)*

La rentabilidad económica funcional es la parte de la rentabilidad económica que proviene de la tenencia de activos implicados en la actividad principal de la empresa (activos funcionales). $\text{Ref} = \text{RAITf}/\text{Af}$

El RAITf es el resultado de explotación sin tener en cuenta acontecimientos extraordinarios como inundaciones, terremotos, enajenación de inmovilizado... etc.

También puede obtenerse a partir de una segunda vía, su estrategia de margen/rotación.

$$\text{Ref} = \text{Margen económico sobre ventas} * \text{Rotación de activos funcionales}$$

Margen = Ganancia obtenida por cada euro facturado (RAITf/Ventas).

Rotación = Facturación por cada euro invertido en activos funcionales (Ventas/Af).

✓ *Rentabilidad económica extrafuncional*

La rentabilidad económica extrafuncional es la parte de la rentabilidad económica que proviene de la tenencia de activos implicados en inversiones financieras (activos extrafuncionales). $\text{Ree} = \text{RAITe}/\text{Ae}$

A continuación se muestra lo explicado en este punto 4.3.1 trasladado a la situación real de Bodegas Irache con una serie de tablas y un gráfico:

Tabla 4.3 Balance funcional/extrafuncional.

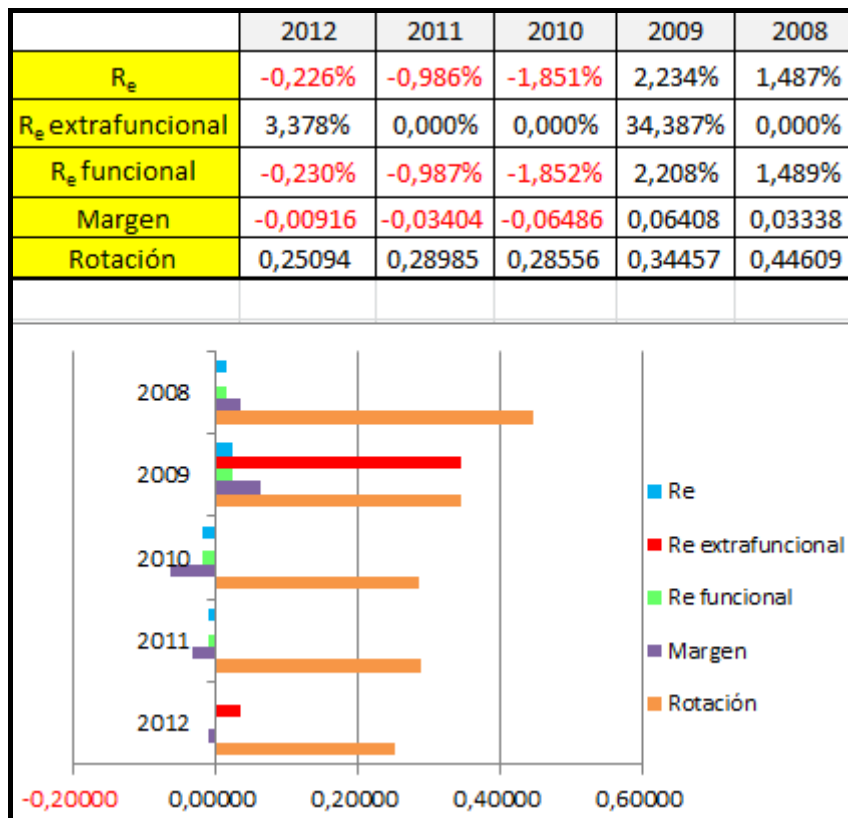
ACTIVO	31/12/12	31/12/11	31/12/10	31/12/09	31/12/08	31/12/07
A) ACTIVO NO CORRIENTE	3.693.741	4.019.857	4.273.461	4.211.390	3.654.952	3.247.519
ACTIVO FUNCIONAL	3.681.883	4.011.341	4.265.707	4.203.249	3.645.318	3.235.019
ACTIVO EXTRAFUNCIONAL	11.858	8.517	7.754	8.141	9.634	12.500
B) ACTIVO CORRIENTE	4.815.968	5.136.939	5.269.806	6.576.838	7.627.576	8.035.331
ACTIVO FUNCIONAL	4.815.968	5.136.939	5.269.806	6.576.838	7.627.576	8.035.331
ACTIVO EXTRAFUNCIONAL	0	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO (A + B)	8.509.710	9.156.796	9.543.266	10.788.228	11.282.529	11.282.850
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/12	31/12/11	31/12/10	31/12/09	31/12/08	31/12/07
A) PATRIMONIO NETO	4.386.077	4.542.436	4.721.661	4.705.466	4.707.279	4.700.219
B) PASIVO NO CORRIENTE	2.160.591	2.495.044	2.124.830	2.210.994	1.790.557	2.219.555
C) PASIVO CORRIENTE.	1.963.042	2.119.317	2.696.775	3.871.768	4.784.692	4.363.076
TOTAL PASIVO (A + B + C)	8.509.710	9.156.796	9.543.266	10.788.228	11.282.529	11.282.850

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2007-2012).

Tabla 4.3 P y G funcional/extrafuncional.

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
INGRESOS EXPLOTACIÓN	2.270.586,49	2.742.848,13	2.965.643,59	3.855.271,51	5.115.652,14	5.243.942,54
GASTOS EXPLOTACIÓN	-2.290.872,08	-2.835.019,06	-3.153.795,09	-3.611.809,80	-4.947.832,25	-5.658.470,37
RAIT FUNCIONAL	-20.285,59	-92.170,93	-188.151,50	243.461,71	167.819,89	-414.527,83
INGRESOS FINANCIEROS = RAIT EXTRAFUNCIONAL	344,11	0,00	0,00	3.056,28	0,00	52.272,36
RAIT	-19.941,48	-92.170,93	-188.151,50	246.517,99	167.819,89	-362.255,47
GASTOS FINANCIEROS	-132.151,02	-150.407,17	-189.681,99	-232.608,37	-347.938,67	-290.249,97
RAT	-152.092,50	-242.578,10	-377.833,49	13.909,62	-180.118,78	-652.505,44

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2007-2012).

Tabla y gráfico 4.3 Rentabilidad económica (Re).

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

Como se puede observar a través del gráfico de barras horizontales la rentabilidad económica de Bodegas Irache entre 2008 y 2012 desciende de forma contundente ($\downarrow 115\%$). Este desplome de rentabilidad económica viene causado fundamentalmente por la caída de su rentabilidad económica funcional (eficiencia de sus activos funcionales), puesto que la rentabilidad económica extrafuncional al ser ponderada, no tiene apenas incidencia en la rentabilidad económica, debido a que esta empresa posee de forma testimonial activos extrafuncionales respecto a su activo total. (Tabla balance funcional/extrafuncional).

El $RAITf$ es el resultado de explotación sin tener en cuenta acontecimientos extraordinarios como inundaciones, terremotos y enajenación de inmovilizado entre otros. Por lo tanto en el periodo 2007-2010, el $RAITf$ desciende con respecto al resultado de explotación porque en esos años la partida enajenación del inmovilizado tenía cifras elevadas, las cuales ocultaban los verdaderos resultados generados por la actividad principal de la bodega como he mencionado anteriormente en el punto 4.2.

La rentabilidad económica funcional disminuye debido a que la magnitud de su numerador, $RAITf$ (112%), sufre un desplome mayor que la magnitud de su denominador, Af (25%) de 2008 a 2012. Esto se ve reflejado en las tablas de Balance y de P y G funcional/extrafuncional.

Si se descompone la rentabilidad económica funcional a través de la estrategia margen/rotación, también podemos comprobar que disminuye, puesto que su margen pasa de cifras positivas a negativas, y la rotación pasa a ser casi la mitad.

Es decir, la rentabilidad económica de la empresa ha sufrido un duro revés causado por su actividad principal (Ref).

4.3.2 Rentabilidad financiera (Rf)

La rentabilidad financiera, final o de los propietarios es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial.

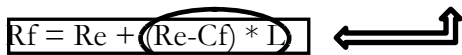
Esta rentabilidad incorpora la totalidad de los efectos producidos sobre la cifra de resultado a lo largo del periodo, que lógicamente entre dichos efectos se encuentra el coste provocado por las fuentes de financiación (costes financieros) que no tenía en cuenta la rentabilidad económica.

Si al RATT se le minora el importe de los gastos financieros se obtiene el RAT.

Por lo tanto la Rf se calcula a través de la siguiente fórmula: $Rf = RAT/P.Neto$

La retribución de los propietarios se hará efectiva una vez atendidos todos los compromisos, incluido la remuneración de la deuda cuya retribución es independiente de los resultados obtenidos por la empresa.

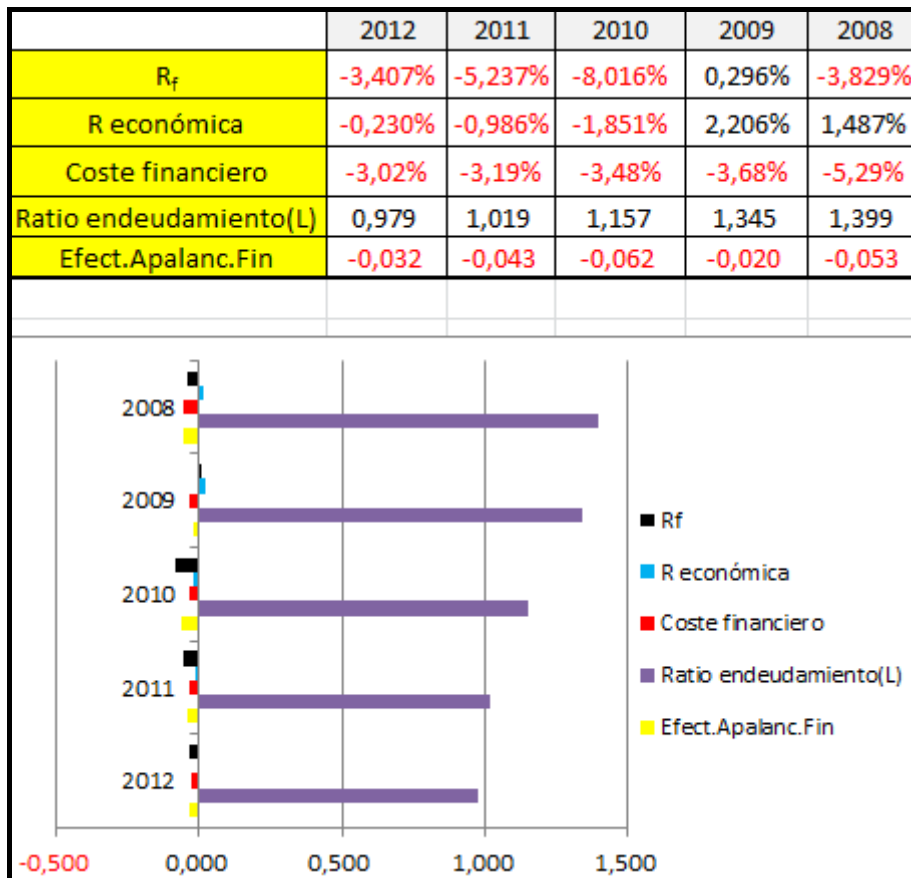
✓ *Efecto apalancamiento financiero*

La Rf se puede descomponer a través del apalancamiento financiero mediante la siguiente ecuación financiera: $Rf = Re + (Re - Cf) * L$ 

Cuanto mayor sea la relación entre deuda y patrimonio neto (ratio L) en la estructura financiera de una compañía, mayor será también la probabilidad de agotar todo el remanente obtenido en el ejercicio antes de retribuir a los fondos propios si el diferencial (Re-Cf) es negativo, en otras palabras, la existencia de deuda es un factor de riesgo para los accionistas.

Los costes financieros se obtienen a partir de: $Cf = \text{Gastos financieros} / \text{Deuda total}$

A continuación se muestra lo explicado en este punto 4.3.2 trasladado a la situación real de Bodegas Irache con una tabla y su correspondiente gráfico:

Tabla y gráfico 4.3 Rentabilidad financiera (Rf).

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

Como se puede observar la rentabilidad financiera (RAT/P.Net) es negativa exceptuando el año 2009, ya que, para determinar el RAT hay que minorar a una mala cifra de RAITf la cifra de gastos financieros. El denominador apenas sufre variación.

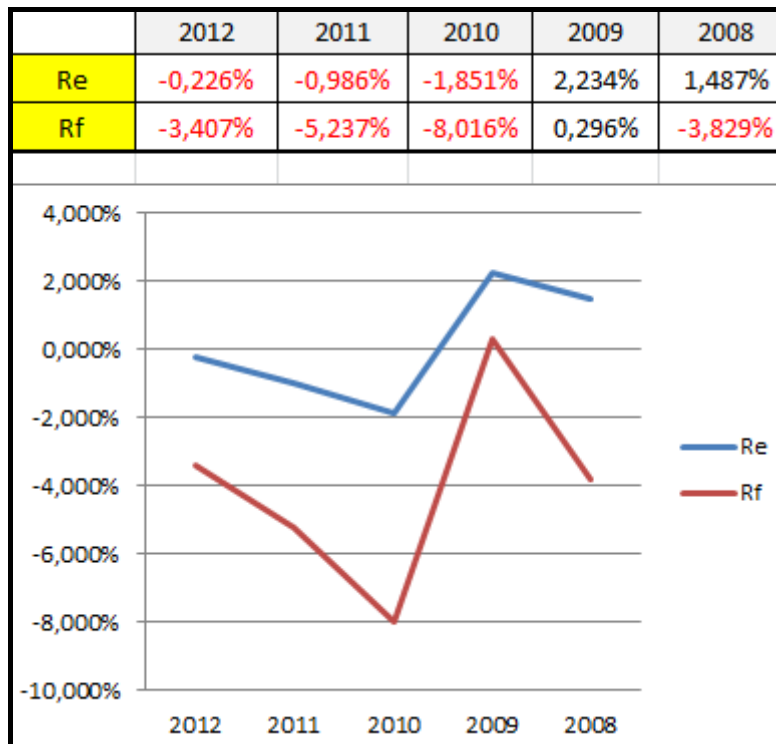
El diferencial (Re - Cf) en todos los años es negativo, por lo que el efecto del apalancamiento financiero también. Significa que el beneficio obtenido por la empresa gracias a sus activos es insuficiente para atender el coste de la financiación.

Aunque el coste financiero va disminuyendo (mitiga de forma considerable de 2008 a 2009, y los demás años desciende ligeramente), hay que tener en cuenta que la rentabilidad económica va mermando casi todos los años de forma notoria, por lo que el diferencial del efecto apalancamiento repercutirá de manera negativa en la rentabilidad financiera.

El ratio L indica la política de financiación ajena/propia de la empresa. La firma reduce su endeudamiento de forma progresiva, ya que durante el periodo 2008-2011 la deuda fue mayor que los fondos propios, pero poco a poco esa situación revierte hasta que en 2012, sucede al contrario. El ratio de endeudamiento, es la “catapulta” que incrementa el diferencial (Re – Cf). En este caso la empresa no es capaz de aprovecharse de la ingeniería financiera del efecto apalancamiento. El uso apropiado del endeudamiento es una vía para conseguir mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa y generar valor para el accionista.

Tras realizar un análisis individual de la rentabilidad económica y rentabilidad financiera de Bodegas Irache, se realizará un análisis conjunto:

Tabla y gráfico 4.3 Re vs Rf.



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

Cabe destacar que el diferente significado asignado a las rentabilidades permite discriminar entre las empresas que no son rentables por problemas en el desarrollo de su actividad económica (Re) y aquellas otras que no lo son por una deficiente gestión de su política de financiación (Rf).

Mediante este gráfico las rentabilidades recogidas nos indican que Bodegas Irache tiene problemas en su actividad económica y la gestión de financiación es deficiente.

En cuanto a su actividad económica se puede apreciar que la Re de la bodega ha sufrido un proceso de debilitamiento pasando de datos positivos (1,487% en 2008) a negativos (-0,226% en 2012). La Rf indica una mala política de financiación, puesto que no es capaz de aprovecharse de la ingeniería financiera del apalancamiento.

4.4 Análisis del riesgo

Los posicionamientos de riesgo empresarial se pueden estructurar en torno a dos grandes categorías: riesgo económico y riesgo financiero.

4.4.1 Riesgo económico

El riesgo económico es el riesgo asociado a la posibilidad de ganar o perder rentabilidad. Es la “velocidad” de la rentabilidad. Este riesgo se puede medir a través de diferentes indicadores como las situaciones de riesgo que condicionan la evolución de la cifra de ventas, la estructura empresarial de costes fijos/variables y el grado de apalancamiento financiero (GAF).

✓ Situaciones de riesgo que condicionan la evolución de la cifra de ventas

En el caso de Bodegas Irache una situación que condiciona la evolución de la cifra de ventas es la sensibilidad del negocio a los ciclos económicos, puesto que nos encontramos inmersos en un periodo de crisis económica. Esto repercute en el “bolsillo” de gran parte de los consumidores, y su criterio de compra se ve reducido únicamente al precio del producto.

Se podría cuestionar si ante este panorama la bodega realiza overtrading, es decir, forzar las ventas. El ratio overtrading se considera excesivo cuando se da la siguiente condición:

$$\boxed{\text{Ventas/P.Netto} > 10}$$

A través de la siguiente tabla observamos que no es el caso.

Tabla y gráfico 4.4 Overtrading.

	2012	2011	2010	2009	2008
Overtrading = Ventas/P.Netto	0,52	0,57	0,67	0,90	1,06

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

✓ *Grado de apalancamiento financiero (GAF)*

El grado de apalancamiento financiero o ratio L indica la política de financiación ajena/propia de la empresa. Bodegas Irache opta por ir reduciendo su endeudamiento progresivamente, durante el periodo 2008-2011 la deuda total fue mayor que el patrimonio neto ($P > P.N \rightarrow 3^a$ posición), pero poco a poco esa situación revierte hasta que en 2012, es al contrario ($P < P.N \rightarrow 2^a$ posición). En definitiva, el riesgo se reduce.

Lo descrito anteriormente se muestra con la siguiente tabla:

Tabla y gráfico 4.4 GAF.

	2012	2011	2010	2009	2008
GAF= Deuda total/P.Neta	0,98	1,02	1,16	1,34	1,40

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

4.4.2 Riesgo financiero.

También conocido como riesgo de crédito o de insolvencia, el riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras (principalmente, al pago de los intereses y la amortización de las deudas).

El estudio del riesgo de crédito se lleva a cabo normalmente tomando como referencia dos horizontes temporales básicos: el corto plazo y el largo plazo.

✓ *Riesgo de crédito a c/p o análisis de la liquidez (FM, FR)*

El análisis del riesgo de crédito a c/p se centra fundamentalmente en el estudio del capital circulante o fondo de maniobra y en el fondo de rotación. El FM hay que interpretarlo con cautela puesto que tiene ciertos límites que se comentarán más adelante. Para poder complementar este enfoque, se va a utilizar el cálculo del FR.

El fondo de maniobra (FM) son los recursos de largo plazo que una empresa tiene para financiar las necesidades operativas de corto plazo (clientes, tesorería y existencias), una vez que ha financiado sus activos fijos. Se puede calcular de la siguiente forma:

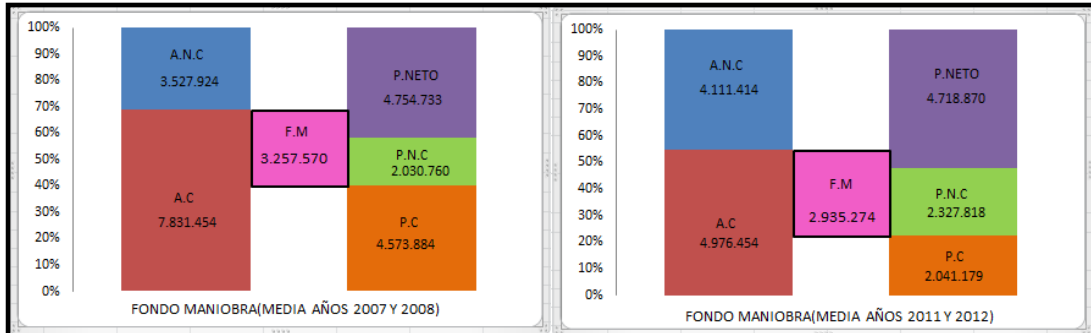
$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$\text{FM} = \text{AC (Existencias, Clientes, Tesorería)} - \text{PC (Proveedores, Deuda c/p)}$$

Si el indicador es positivo, significa que la empresa posee liquidez, es decir, tiene capacidad para hacer frente a los pagos de sus acreedores, de esta forma la empresa no “se ahoga”.

A continuación, se muestra en los siguientes gráficos la composición del Balance en los años 2007/2008 y 2011/2012, así como el F.M disponible en cada año.

Gráficos 4.4 FM relativos a 2007/2008 y a 2011/2012.



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2007-2012).

La evolución entre los gráficos muestra un descenso en el FM desde la media de los años 2007-2008 a la media de los años 2011-2012. Esto nos indica que la liquidez de la empresa disminuye un 11% entre las 2 situaciones (pierde 322.296€ → 3.257.570€ - 2.935.274€). Esta disminución no supondrá gran preocupación, puesto que se tiene cierta holgura en cuanto a la liquidez.

Respetar y prever aspectos sobre el fondo de maniobra garantizará la liquidez y solvencia a corto plazo de una empresa, que es uno de los tres pilares de las finanzas, junto con el riesgo y la rentabilidad.

Este indicador hay que interpretarlo con cautela, dado que en el activo y pasivo corriente, se agregan diferentes partidas, las cuales no tienen el mismo grado de liquidez o exigibilidad, por lo que no es correcto compararlos de forma tan directa. Para complementar este enfoque, se va a utilizar el cálculo del fondo de rotación, que muestra la financiación que debe captar la compañía para poder mantener sus inversiones.

Se obtiene de manera desglosada en la siguiente tabla:

Tabla 4.4 Fondo de Rotación.

	2012	2011	2010	2009	2008
Existencias	3.776.390	3.880.744	4.275.102	4.766.234	5.231.170
Clientes	1.159.348	1.274.959	1.608.719	2.309.244	2.567.195
Proveedores	-906.081	-1.087.531	-1.605.187	-2.319.367	-2.520.510
Necesidades Fondo de rotación de explotación (NFR_e)	4.029.657	4.068.172	4.278.634	4.756.111	5.277.855
Otros activos corrientes	20.473	23.847	24.446	23.053	22.779
Otras pasivos corrientes	-1.135.098	-1.320.515	-1.679.085	-2.008.863	-2.053.374
Necesidades de Fondo de Rotación (NFR)	2.915.031	2.771.504	2.623.995	2.770.301	3.247.260
Tesorería	18.556	23.523	15.751	3.813	6.344
Fondo de rotación (FR)	2.933.587	2.795.026	2.639.747	2.774.114	3.253.604

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

Desfragmentando el fondo de rotación, se puede observar un NFR_e positivo en todo el periodo, lo cual indica que la empresa no ha sido autosuficiente y no ha podido generar liquidez. Por ello, el valor representa la cantidad de dinero que la empresa deberá captar de manera externa para ajustar la liquidez necesaria para afrontar los pagos a corto plazo cada año.

La necesidad de fondo de rotación explica la financiación de más, aparte de la otorgada por los proveedores, que debe conseguir externamente para así mantener las inversiones anteriores junto con otros activos corrientes.

Por último, el fondo de rotación marca la financiación externa que debe obtener Bodegas Irache para mantener los activos corrientes de todo tipo. Los resultados obtenidos en la tabla son las cantidades que debería pedir externamente cada año para el mantenimiento de todas sus inversiones corrientes. Este resultado contradice el cálculo del fondo de maniobra analizado anteriormente, dado que como ya se ha explicado, dicho enfoque tiene ciertas limitaciones y se debe interpretar con cierta cautela.

✓ *Riesgo de crédito a l/p o análisis de la solvencia (ratio de solvencia)*

El análisis del riesgo de crédito a l/p se centra fundamentalmente en el estudio del ratio de solvencia. Dicho indicador mide la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago.

Este ratio se obtiene a partir de la siguiente operación: $\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo}}$

Obviamente éste es uno de los ratios que las entidades financieras tienen en consideración a la hora de analizar las operaciones de financiación que solicitan sus clientes.

Lo ideal es que el valor de este ratio supere 1'5, de esta forma la firma podrá atender a sus compromisos de pago. Por otro lado, tampoco resultaría conveniente para la entidad un valor excesivamente alto, puesto que se estaría ante una situación en la que la compañía recurre poco al endeudamiento, desaprovechando oportunidades de expansión y negocio.

A través de la siguiente tabla podemos observar que Bodegas Irache es solvente, puesto que en todos los años se ronda la cifra recomendada.

Tabla 4.4 Ratio de solvencia.

	2012	2011	2010	2009	2008
Ratio Solvencia = Activo total/Pasivo	2,08	2,20	2,21	2,06	1,79

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Bodegas Irache (2008-2012).

5) COMPARACIÓN ENTRE BODEGAS IRACHE Y SU SECTOR **(PRINCIPALES INDICADORES)**

Cabe destacar que los ratios elaborados a partir de la plantilla de documento Excel son datos medios, sin embargo, los datos suministrados por la base de datos SABI son datos a final de año. Por lo tanto, la comparación entre los ratios del sector bodeguero aportados por SABI y los datos extraídos de la hoja Excel de Bodegas Irache, estará ligeramente distorsionada.

La comparativa está realizada con datos del último año disponible (2012) de SABI para el sector bodeguero, y para Bodegas Irache con la media de los años 2011 y 2012 que se muestra a continuación con la siguiente tabla:

Tabla 5. Bodegas Irache VS sector bodeguero navarro.

Nombre	Año	Ingresos de explotación	Rdo. Explotación	Total Activo	Fondos propios	Re	Rf	Endeudamiento
Media	Últ. año disponible	2.581.000	97.000	6.601.000	3.403.000	-10,57%	-2,72%	0,71
Bodegas Irache	Últ. año disponible	2.214.037	-37.935	8.764.324	4.640.691	-0,226%	-3,407%	0,98

Se puede valorar que en el año 2012, los ingresos de explotación de Bodegas Irache son similares a la media del sector bodeguero navarro, sin embargo el resultado de explotación difiere, ya que obtiene datos negativos frente a positivos en el sector.

Como se ha mencionado a lo largo del TFG, Bodegas Irache no se caracteriza por ser una de las mayores bodegas de Navarra, sino que es una empresa de tamaño medio, algo que se observa a través de la cifra de activos y patrimonio neto, menores que las cifras medias del sector. La rentabilidad económica es negativa en ambos casos, sin embargo el sector tiene un indicador mucho más alarmante, ya que la media muestra la mala eficiencia de sus activos. La rentabilidad financiera en ambos casos es negativa, pero no conviene realizar comparativas entre empresas que tienen ratios L diferentes (0,98 Bodegas Irache frente a 0,71 sector), puesto que el nivel de endeudamiento incide de forma directa en el valor de este tipo de rentabilidad.

A modo de conclusión, en el año 2012 Bodegas Irache no se aleja de la situación media del sector bodeguero navarro, salvo en la rentabilidad de sus activos que dista mucho. Por lo tanto se puede observar que Bodegas Irache está intentando aguantar el efecto de la crisis.

6) CONCLUSIONES

La crisis económica ha incidido de forma notoria en Bodegas Irache y en el sector bodeguero como se puede visualizar a lo largo de este trabajo de fin de grado.

España sigue siendo una de las tres grandes potencias mundiales en producción de vino junto con Italia y Francia. Sin embargo, la crisis ha influido en el consumo de vino en España, ya que ha bajado de más de 30 litros por persona al año (hace 15 años) a unos 20 en la actualidad. Además ha hecho disminuir el precio medio de compra de vino y la mentalidad de los consumidores está dirigida a la compra por precio. Toda esta situación afecta al sector bodeguero navarro en su conjunto y a Bodegas Irache de forma particular.

Cabe destacar que el mercado del vino es un mercado enormemente atomizado, según la página web del Consejo Regulador de la D.O.Navarra el número de bodegas que operan (en la actualidad) en el sector son 103. Bodegas Irache probablemente se encuentra entre la mayoría de bodegas que se sitúan entre un 2 y 6% de cuota. Una de las razones de un mercado tan desfragmentado es que las barreras de entrada de este sector son pequeñas, puesto que para montar una bodega con capacidad para producir un millón de botellas al año se puede construir por unos 3 millones de euros y las dificultades técnicas para su ejecución son mínimas. Eso hace que sobren muchas bodegas que no son rentables, especialmente muchas de las que se construyeron en los últimos años arrastrados por el “glamour” del mundo del vino y la impresión equivocada de que se podían conseguir beneficios fáciles en el sector.

La fuerza negociadora en la compra de botellas, corchos o cajas de cartón en los mercados de aprovisionamiento a nivel europeo está siempre de parte de los proveedores, ya que su número es reducido. Las empresas de tamaño pequeño/medio con poca fuerza de marca y estructuras comerciales más pobres han sufrido especialmente en estos años de crisis. Una empresa media como Bodegas Irache se encuentra en este terreno que se acaba de comentar.

Su cuenta de P y G muestra un descenso en el volumen de ventas de un 55,91% en el periodo estudiado (2007/2012), lo que ha provocado una reducción importante del margen de explotación, porque los costes se han visto reducidos a un ritmo menor que las ventas. A su vez, esto implica una caída de sus indicadores de rentabilidad.

La rentabilidad económica, pasa de obtener 1,49% (2007) a -0,23% (2012), lo cual indica que el rendimiento de los activos de la empresa con independencia de la financiación de los mismos sufre un proceso de debilitamiento, es decir, existen problemas en el desarrollo de su actividad económica (actividad ordinaria, principal).

La rentabilidad financiera indica una mala política de financiación, puesto que el diferencial (Re - Cf) en todos los años es negativo, por lo que el efecto del apalancamiento financiero también. Significa que el beneficio obtenido por la empresa gracias a sus activos es insuficiente para atender el coste de la financiación. Bodegas Irache opta por ir reduciendo su endeudamiento progresivamente. Durante el periodo 2008-2011 la deuda total fue mayor que el patrimonio neto ($P > P.N \rightarrow 3^{\text{a}}$ posición), pero poco a poco esa situación revierte hasta que en 2012, es al contrario ($P < P.N \rightarrow 2^{\text{a}}$ posición). Por lo tanto, la firma no es capaz de aprovecharse de la ingeniería financiera del apalancamiento.

En cuanto a la solvencia de la entidad, se puede afirmar que es capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago. Esta afirmación se basa en que el ratio de solvencia es superior a 1'5 sin supéralo excesivamente. (Situación ideal en dicho ratio).

Otro punto de gran relevancia, es que la firma entre los años 2007 y 2010 obtuvo grandes sumas por la enajenación de inmovilizado. En consecuencia la cifra de inmovilizado del balance debería disminuir con el paso de los años, sin embargo, sucede todo lo contrario, puesto que aumenta la partida mencionada.

Esto se explica en la memoria de Bodegas Irache, ya que recoge la fuerte inversión (superior a las cifras de enajenación) realizada esos años en inmovilizado inmaterial y en inmovilizado material, aunque ésta última en menor medida.

El resultado de explotación generado en ese periodo determinado, tal y como se deduce de la lectura de la cuenta de P y G es engañoso, ya que formalmente (el nuevo PGC no contempla la existencia de resultados extraordinarios) incluye en ese epígrafe los resultados generados por la enajenación de inmovilizado, asunto que le ha supuesto unos ingresos elevados de 398.974€, 244.003€ y 657.225€ en 2007, 2008 y 2010 respectivamente. Sin embargo, se trata de unos ingresos no recurrentes, por lo que será difícil que se pueda recurrir a esta operación de forma habitual. Por la práctica de dicha enajenación de inmovilizado se oculta el resultado de la verdadera actividad principal de la bodega e incide en una mejoría de los indicadores. Estas conclusiones auguran a la firma un futuro lleno de incertidumbres.

7) BIBLIOGRAFÍA

❖ Documentos oficiales:

- Memoria 2007-2012 (Registro Mercantil de Navarra).
- Balance de situación y cuenta de P y G 2007-2012 (Base de datos SABI).

❖ Libros:

- Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación (4ª edición).
Editorial: Pirámide. Pablo Archel Domench, Fermín Lizárraga Dallo, Santiago Sánchez Alegría, Manuel Cano Rodríguez (2012).
- Fundamentos de dirección estratégica de la empresa. Editorial: Civitas.
José Emilio Navas López y Luis Ángel Guerras Martín (2012).

❖ Páginas web:

- Página web Bodegas Irache: <http://www.irache.com/>
- Entrevista a Bodegas Irache:
<http://www.mundovino.net/2013/09/entrevista-de-mundovino-a-bodegas-irache.html>
- Consejo Regulador de la Denominación de Origen Navarra:
<http://www.navarrawine.com/>

❖ Entrevista:

- Felipe Aizpún, Director General de Bodegas Marqués de Cáceres.