



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de León

Grado en Finanzas

Curso 2017 / 2018

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS  
ESPAÑOLAS DEL SECTOR DEL CAVA

ECONOMIC-FINANCIAL ANALYSIS OF THE MAIN SPANISH COMPANIES IN  
THE CAVA SECTOR

Realizado por el alumno D. Alejandro Lama Ordás

Tutelado por el Profesor D<sup>a</sup> Yolanda Fernández Santos

En León, junio de 2018

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN.....	6
ABSTRACT.....	7
<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>8</b>
<b>2. OBJETO DE TRABAJO.....</b>	<b>9</b>
<b>3. METODOLOGÍA.....</b>	<b>10</b>
<b>4. ANÁLISIS DEL SECTOR DEL CAVA EN ESPAÑA.....</b>	<b>11</b>
<b>4.1. RESULTADOS ECONÓMICOS.....</b>	<b>12</b>
<b>4.1.1. Consumo.....</b>	<b>12</b>
<b>4.1.2. Exportación.....</b>	<b>14</b>
<b>4.1.3. Ganancias o Ventas.....</b>	<b>16</b>
<b>5. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS.....</b>	<b>16</b>
<b>5.1. FREIXENET S.A.....</b>	<b>16</b>
<b>5.2. CODORNÍU S.A.....</b>	<b>18</b>
<b>5.3. CASTELLBLANCH S.A.....</b>	<b>21</b>
<b>5.4. SEGURA VIUDAS S.A.....</b>	<b>22</b>
<b>6. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....</b>	<b>23</b>
<b>7. ANÁLISIS FINANCIERO.....</b>	<b>24</b>
<b>7.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ.....</b>	<b>29</b>
<b>7.1.1. Capital circulante o Capital corriente.....</b>	<b>29</b>
<b>7.1.2. Solvencia a corto plazo o distancia a la suspensión de pagos.....</b>	<b>34</b>
<b>7.1.3. Liquidez o prueba ácida.....</b>	<b>36</b>
<b>7.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA.....</b>	<b>38</b>
<b>7.2.1. Endeudamiento.....</b>	<b>38</b>
<b>7.2.2. Ratio de autonomía financiera.....</b>	<b>41</b>
<b>7.2.3. Ratio de garantía de acreedores o distancia a la quiebra.....</b>	<b>43</b>
<b>8. ANÁLISIS ECONÓMICO.....</b>	<b>46</b>
<b>8.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES.....</b>	<b>49</b>
<b>8.1.1. Análisis de la Rentabilidad Económica (RE) o Rentabilidad de Activos Totales.....</b>	<b>49</b>
<b>8.1.2. Ratios que componen la Rentabilidad Económica de la empresa.....</b>	<b>52</b>
<b>8.1.2.1. Análisis del margen económico de ventas.....</b>	<b>53</b>
<b>8.1.2.2. Análisis de Rotación de los activos.....</b>	<b>56</b>

<b>8.1.3.</b>	<b>Análisis de la Rentabilidad Financiera (RF) o Rentabilidad de los Recursos Propios</b>	58
<b>9.</b>	<b>CONCLUSIONES</b>	61
<b>10.</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	64
<b>11.</b>	<b>WEBGRAFÍA</b>	65

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1: Volumen de vino espumoso consumido al año por los hogares españoles entre 2008 y 2016 (en millones de litros).....	13
Gráfico 7.1: Representación gráfica de la primera regla.....	29
Gráfico 7.2: Representación gráfica de la segunda regla.....	30
Gráfico 7.3: Situación óptima o de equilibrio financiero .....	31
Gráfico 7.4: Situación de suspensión de pagos o desequilibrio financiero.....	31
Gráfico 7.5: Capital Circulante (miles de euros) .....	33
Gráfico 7.6: Ratio de Solvencia a corto plazo.....	35
Gráfico 7.7: Ratio de Prueba Ácida.....	37
Gráfico 7.8: Ratio de Endeudamiento.....	40
Gráfico 7.9: Ratio de Autonomía Financiera.....	42
Gráfico 7.10: Ratio de Garantía de Acreedores.....	45
Gráfico 8.1: Rentabilidad económica.....	52
Gráfico 8.2: Margen económico de ventas.....	55
Gráfico 8.3: Rotación del activo.....	57
Gráfico 8.4: Rentabilidad financiera.....	60

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1: Consumo de cava en todo el mundo en 2016.....	13
Tabla 4.2: Exportaciones de cava.....	14
Tabla 4.3: Exportaciones de botellas de cava español en todo el mundo.....	15
Tabla 7.1: Activo del Balance de Situación de FREIXENET S.A a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	25
Tabla 7.2: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de FREIXENET S.A a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	25
Tabla 7.3: Activo del Balance de Situación de CASTELLBLANCH SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	26

Tabla 7.4: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de CASTELLBLANCH SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	26
Tabla 7.5: Activo del Balance de Situación de CODORNÍU SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	27
Tabla 7.6: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de CODORNÍU SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	27
Tabla 7.7: Activo del Balance de Situación de SEGURA VIUDAS SA a 31 de diciembre de 2017-2013 (mil EUR).....	28
Tabla 7.8: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de SEGURA VIUDAS SA a 31 de diciembre de 2017-2013 (mil EUR).....	28
Tabla 7.9: Capital Circulante (miles de euros).....	32
Tabla 7.10: Ratio de Solvencia a corto plazo.....	34
Tabla 7.11: Ratio de Prueba Ácida.....	36
Tabla 7.12: Ratio de Endeudamiento.....	39
Tabla 7.13: Ratio de Autonomía Financiera.....	42
Tabla 7.14: Ratio de Garantía de Acreedores.....	44
Tabla 8.1: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de FREIXENET a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	47
Tabla 8.2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de CASTELLBLANCH a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	47
Tabla 8.3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de CODORNÍU a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	48
Tabla 8.4: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de SEGURA VIUDAS a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR).....	48
Tabla 8.5: Rentabilidad económica.....	51
Tabla 8.6: Margen económico de ventas.....	54
Tabla 8.7: Rotación del activo.....	56
Tabla 8.8: Rentabilidad financiera.....	59

## **RESUMEN**

En el presente trabajo se realiza un análisis a nivel nacional del sector del cava español en cuanto a producción, consumo y comercio exterior. Posteriormente, tras unas breves reseñas históricas de las cuatro empresas más relevantes de España en relación a mayores ingresos de explotación y activo total del sector (Freixenet S.A., Codorníu S.A., Castellblanch S.A. y Segura Viudas S.A.), se procede a realizar, por una parte, un análisis económico o de rentabilidades y, por otra, un análisis financiero a corto y a largo plazo de las mismas. Para ello, se utilizarán una serie de ratios con el objetivo de conocer la situación económica y financiera de dichas compañías. Los resultados obtenidos reflejan que las empresas deben aumentar la liquidez a corto plazo e incrementar la rentabilidad de su negocio comercializando más con el cava, con otro tipo de producto o comercializar con un margen superior.

*Palabras clave:* cava, sector vino espumoso, análisis económico-financiero.

## **ABSTRACT**

In the present work a national analysis of the sector of the Spanish cava is done in terms of production, consumption and foreign trade. Subsequently, after some brief historical reviews of the four most relevant companies in Spain in relation to higher operating incomes and total assets of the sector (Freixenet SA, Codorníu SA, Castellblanch SA and Segura Viudas SA), it is carried out, on the one hand, an economic or profitability analysis and, on the other hand, a short and long term financial analysis of them. To do this, a series of ratios will be used with the objective of knowing the economic and financial situation of the aforementioned companies. The results obtained reflect that these companies must increase short term liquidity as well as the profitability of their business by marketing more with the cava, with another type of product or by marketing with a higher margin.

.

Key words: cava, sparkling wine sector, economic and financial analysis.

## **1. INTRODUCCIÓN**

Hoy en día el sector vinícola goza de una gran relevancia en nuestro país. El vino es uno de los productos más importantes desde el punto de vista económico, tanto a nivel cultural y social, como por la importancia que tiene en la dieta mediterránea. España es el primer viñedo del mundo, con mayor número de hectáreas plantadas en todo su territorio nacional.

En la actualidad la cultura del vino está muy presente, generando que el consumo de vino y las ventas registradas por el sector, se vayan incrementando en el tiempo.

Este estudio se centrará en empresas productoras de vino espumoso de España, por lo tanto, es importante hacer una mención a los mayores productores de espumoso del mundo. Francia, Italia y España tienen una cuota de mercado de más del 80% de las ventas mundiales del vino espumoso, que lideran el Champagne, Prosecco y Cava.

El origen del vino espumoso surge después de la filoxera hace aproximadamente unos 150 años. Éste ha crecido exponencialmente en un siglo de historia. Las bodegas de la época vendieron 400.000 botellas en 1910, en 2013 ese número de botellas se había multiplicado por sesenta, lo que supone unas ventas de 241 millones de botellas de este vino que fermenta en su propia botella. El espumoso dejó de ser una bebida consumida exclusivamente en España a ser una bebida consumida en todo el mundo.

La forma de elaboración del cava ha cambiado con el paso del tiempo, añadiendo a sus caldos nuevos tipos de uva y procesos de producción. En la década de 1980 los productores empezaron a introducir nuevas variedades de uvas como sumoll de uva negra, así como la ull de llebre y merlot. Hasta esa época, el tipo de uva más utilizado era la variedad xarelo, macabeo, parellada y malvasía.

En la actualidad este tipo de vino ocupa un papel importante en la economía española, por lo que las empresas buscan nuevas formas de cultivo para poder obtener caldos de mejor calidad.

Por otra parte, España es uno de los principales productores de vino espumoso y de los mayores exportadores del mundo. Debido a estas características tan positivas del sector

vitivinícola es importante realizar un análisis económico-financiero de las cuatro empresas productoras de espumoso españolas con mayores ingresos de explotación para conocer su estructura.

Las empresas seleccionadas para el análisis son FREIXENET SA, CODORNÍU SA, CASTELLBLANCH SA, SEGURA VIUDAS SA. De cada una de ellas se llevará a cabo un análisis de cinco años concretamente, desde 2012 a 2016, ambos inclusive.

## **2. OBJETO DE TRABAJO**

A través de este estudio se pretende analizar la situación tanto económica como financiera de cuatro empresas del sector vitivinícola español, más específicamente, productores de cava durante los últimos cinco años con información disponible con el objetivo de conocer su evolución a lo largo del tiempo. Además, permitirá conocer las fortalezas y debilidades de las empresas.

Simultáneamente, se hará un estudio del sector en el que se realiza la actividad vitivinícola haciendo alusión a la producción, consumo y comercio con el exterior. Seguidamente, se realizará un análisis económico-financiero de la situación de las empresas, de donde se obtendrán resultados que permitirán sacar conclusiones del estado de las empresas.

Además, para conseguir el objetivo del estudio, se intentará obtener otros propósitos con el análisis. Estos se llevarán a cabo de forma objetiva y crítica, dentro de los cuales se podrían enumerar los siguientes:

- Se examinará el comportamiento de cada uno de los ratios de las cuatro bodegas durante los cinco años que dura el análisis.
- Se examinarán los distintos escenarios por los que pasa cada bodega y se determinará la empresa que obtenga mejores resultados económico-financieros.
- Se obtendrán conclusiones para cada una de las bodegas.

### **3. METODOLOGÍA**

Este trabajo se centra principalmente en analizar la situación actual del vino espumoso en España, concretamente, en el cava debido a que las empresas analizadas son exclusivamente productoras de esta variedad de espumoso. Se estudiará la evolución de las empresas a lo largo de los últimos años, así como sus perspectivas para el futuro. Para la elaboración de este estudio se han tomado datos de varias fuentes oficiales del sector del cava, como es el Consejo Regulador del Cava e Instituto del Cava, donde se han obtenido datos referentes a consumo, exportaciones y ventas.

Por otra parte, para la búsqueda de las empresas se utilizará la base de datos de Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) y dentro de esta, se buscarán las empresas a través de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas, el CNAE de este estudio es: 1102. Elaboración de vinos.

Una vez se ha obtenido el conjunto de empresas por actividad se ha procedido a hacer un nuevo filtro por ingresos de explotación y por activo total. Del listado resultante se han seleccionado las cuatro empresas con mayor cifra de negocio y total activo. Al final las cuatro empresas seleccionadas son: FREIXENET SA, CODORNÍU SA, CASTELLBLANCH SA, SEGURA VIUDAS SA, que corresponden a los cuatro mayores productores de cava en España. La elección de estas empresas se ha realizado por ingresos de explotación y por activo total. Finalmente, para el análisis económico-financiero se trabajará con estados financieros individuales.

La literatura utilizada para el estudio ha sido exclusivamente de libros académicos extraídos de la Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la ULE, siendo los más destacados Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2010), Muñoz Merchante (2009) o Rivero Torre (2009). A su vez, se han consultado bases de datos de artículos de revistas como ABI/Inform Complete o Dialnet.

#### **4. ANÁLISIS DEL SECTOR DEL CAVA EN ESPAÑA.**

La RAE define el vino como “*bebida alcohólica que se hace del zumo de las uvas exprimido, y cocido naturalmente por la fermentación*”.

El hombre del Neolítico tuvo las condiciones adecuadas para la elaboración del vino, entre el 8000 a.C. y el 6000 a.C. en las zonas de Turquía, Siria, Irak, Irán y Rusia. Dichas comunidades tuvieron un papel muy importante en la invención de la cerámica hacia el 5000 a.C., este descubrimiento permitió la elaboración de vasijas para la preparación y fermentación del vino. Se han encontrado evidencias arqueológicas constituidas por vasijas de cuero situadas en Irán, estas cerámicas datarían de los años 5000 a.C.

Sobre el primer milenio a.C. el vino se hizo popular en Nínive, ciudad situada al norte de Mesopotamia. Desde esta zona el cultivo de la uva se difundió hacia el Mediterráneo y hacia Oriente, hasta llegar a China y Japón.

Se cree que fueron los pueblos fenicios, griegos y romanos los introductores de la vid en España. Estas culturas podrían conservar el vino en toneles de madera, en ánforas y en especial pequeños depósitos hechos con piel de cabra. La necesidad de estos pueblos de buscar algún material para guardar el vino, transportarlo, servirlo y beberlo impulsó la industria de la cerámica.

Este trabajo se centrará en el estudio del vino espumoso español, en concreto en la denominación de origen protegida “CAVA”.

La palabra CAVA lleva unas connotaciones específicas que le diferencian del vino espumoso general. Así se entiende por CAVA como el vino espumoso de buena calidad elaborado en una zona geográfica determinada, cuya producción, crianza y la segunda fermentación se realiza en la misma botella. Esta segunda fermentación en su propia botella garantiza que el cava sea auténtico. Las variedades de uvas blancas permitidas para elaborar Cava son: macabeo, xarello, parellada, chardonnay, subirat parent en uvas blancas y en uvas tintas, pinot noir, garnacha, monastrell y trepat. Esta última variedad solo está autorizada para la elaboración de Cavas rosados ([www.institutdelcava.com](http://www.institutdelcava.com)).

De acuerdo con la denominación de origen del cava Blanco o Rosado este tiene que ser un espumoso claro, con brillo y con gas carbónico. Este tipo de espumoso puede tomar tonalidades de amarillo que va desde amarillo pálido hasta un amarillo más brillante, el rosado, podrá tomar gran variedad de tonalidades, este espumoso destaca por aromas frutales, ácidos, frescos y equilibrados ([www.mapama.gob.es](http://www.mapama.gob.es)).

La zona delimitada por la denominación de origen cava se encuentra acotada por los términos Municipales de las provincias de Álava, Almedralejo (Badajoz), Barcelona, Girona, La Rioja, Lleida, Navarra, Tarragona, Requena (Valencia), y Zaragoza ([www.mapama.gob.es](http://www.mapama.gob.es)).

## **4.1. RESULTADOS ECONÓMICOS**

Antes de centrarnos en los resultados económicos del sector de los espumosos en lo que se refiere a exportaciones, consumo y facturación es conveniente mencionar otras potencias europeas como principales productores de vinos espumosos a nivel mundial, como es el caso de Francia (Champagne) e Italia (Prosecco).

Las exportaciones de Francia, Italia y España suponen el 83% de las ventas mundiales de vinos espumosos en el primer trimestre de 2017 y el 86,9% del volumen mundial de exportaciones ([www.vinetur.com](http://www.vinetur.com)).

### **4.1.1. Consumo**

La principal característica de los vinos espumosos es su estacionalidad en el consumo. Normalmente el consumo se asocia a celebraciones de Navidad. Sin embargo, en estos últimos años se nota una ligera subida en el consumo manteniéndose estable durante todo el año. Hoy en día, este tipo de vino se bebe más regularmente y de forma menos específica.

Según las estadísticas del Consejo Regulador del Cava los principales países consumidores de cava son: Alemania, Reino Unido, Bélgica, Estados Unidos, Japón, Francia, Países Bajos, Suecia, Finlandia y Suiza.

Tabla 4.1: Consumo de cava en todo el mundo en 2016

País	Botellas (2016)	Porcentaje de botellas con respecto a 2015
Bélgica	29.616.892	-1,74
Alemania	28.416.935	-14,1
Reino Unido	26.821.915	-3,87
Estados Unidos	21.304.164	7,65
Francia	8.972.133	20,75
Japón	8.505.084	8,67
Países Bajos	3.484.383	11,53
Suecia	3.439.599	14,04
Finlandia	3.139.525	8,69
Suiza	2.920.632	8,7

Fuente: [www.infohoreca.com](http://www.infohoreca.com)

Como se puede observar en la tabla 4.1 los principales países consumidores de cava en 2016 fueron: Bélgica, Alemania, Reino Unido y EE.UU. De todos ellos, mientras EE.UU aumentó el consumo en un 7,65%, con respecto al 2015. En Bélgica, Alemania, Reino Unido redujeron el mismo.

Gráfico 4.1: Volumen de vino espumoso consumido al año por los hogares españoles entre 2008 y 2016 (en millones de litros)



Fuente: ([www.statista.com](http://www.statista.com))

El gráfico 4.1 refleja el consumo anual de vinos espumosos en los hogares españoles entre el año 2008 y el 2016, en millones de litros. En él se puede apreciar que desde el año 2008 hasta 2015 se ha dado una fuerte caída en su consumo, salvo en 2010 que sufrió una leve subida. Esto es debido, principalmente por la crisis sufrida en España. No obstante, en 2016 experimenta un aumento considerable.

#### **4.1.2. Exportación**

El sector del vino espumoso ocupa un papel muy importante para las exportaciones españolas, ya que España exporta alrededor de 160 millones de botellas distribuidas en 120 países, según estadísticas del consejo regulador del cava.

*Tabla 4.2: Exportaciones de cava.*

<b>País</b>	<b>01/10/2016 a 30/09/2017 Botellas</b>	<b>01/10/2015 a 30/09/2016 Botellas</b>	<b>Diferencia en volumen Botellas</b>	<b>Diferencia en porcentaje</b>	<b>Número empresas exportadoras</b>
<b>Alemania</b>	30.624.956	30.143.384	481.572	1,60%	80
<b>Bélgica</b>	29.356.840	31.011.257	-1.654.417	-5,33%	97
<b>Reino Unido</b>	25.833.436	27.126.076	-1.292.640	-4,77%	61
<b>Estados Unidos</b>	20.613.808	21.143.595	-529.787	-2,51%	83
<b>Japón</b>	9.205.120	8.437.421	767.699	9,10%	82
<b>Francia</b>	9.606.144	8.876.833	729.311	8,22%	31
<b>Suecia</b>	4.099.004	3.328.653	770.351	23,14%	51
<b>Países Bajos</b>	4.101.277	3.520.787	580.490	16,49%	69
<b>Finlandia</b>	3.132.221	3.061.588	70.633	2,31%	46
<b>Canadá</b>	2.750.775	2.335.321	415.454	17,79%	52
<b>TOTALES</b>	139.323.581	138.984.915			652

*Fuente: www.infohoreca.com*

En la tabla 4.2 se puede observar los países que más cava importan y el número de botellas exportadas por el sector del cava en 2016 y en 2017. Alemania, Bélgica, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Francia, Suecia, Países Bajos, Finlandia y Canadá importaron el 85% del total de las exportaciones españolas de cava en 2016 y 2017.

Del mismo modo, se puede apreciar que, de los cuatro mayores importadores de cava del mundo, solo Alemania incremento sus compras de cava, por un valor de 481.572 botellas. Por el contrario, Bélgica, Reino Unido y Estados Unidos disminuyeron sus importaciones de espumosos de forma considerable.

Finalmente, Japón, Francia, Suecia, Países Bajos, Finlandia y Canadá aumentaron sus compras de espumoso, siendo los países que importaron más cantidad de botellas, fueron Suecia con un 23,14%, Canadá con un 17,79% y Países Bajos con un 16,49%.

*Tabla 4.3: Exportaciones de botellas de cava español en todo el mundo.*

<b>AÑO</b>	<b>Totales</b>	<b>%</b>	<b>Mercado Interior</b>	<b>%</b>	<b>Mercado U.E</b>	<b>%</b>	<b>Mercado Países Terceros</b>	<b>%</b>
<b>2008</b>	228.050	1,38	89.130	-9,21	106.540	12,15	32.380	1,88
<b>2009</b>	219.463	-3,77	88.253	-0,98	99.041	-7,04	32.383	0,01
<b>2010</b>	244.801	11,55	95.641	8,37	110.649	11,72	38.511	18,92
<b>2011</b>	239.555	-2,14	87.309	-8,71	113.219	2,32	39.027	1,34
<b>2012</b>	243.232	1,53	81.825	-6,28	119.666	5,69	41.741	6,95
<b>2013</b>	241.365	-0,77	81.438	-0,47	117.836	-1,53	42.091	0,84
<b>2014</b>	242.288	0,38	87.580	7,54	111.620	-5,28	43.088	2,37
<b>2015</b>	244.123	0,76	86.876	-0,80	114.000	2,13	43.236	0,34
<b>2016</b>	245.156	0,42	86.183	-0,80	111.796	-1,93	47.177	9,12
<b>TOTAL</b>	<b>2.148.033</b>	<b>9,35</b>	<b>784235,00</b>	<b>-11,35</b>	<b>1004367,00</b>	<b>18,24</b>	<b>359634,00</b>	<b>41,77</b>

*Fuente: (www.infohoreca.com)*

En la tabla 4.3 se puede observar las exportaciones de botellas desde 2008 hasta 2016 el mercado europeo, países terceros y consumo en el territorio nacional.

En lo que se refiere al consumo de cava que se realiza en el mercado interior, oscilando entre 35% y 40% entre el año 2008 y 2016. Se puede observar como este consumo interior de cava se ha ido reduciendo desde 2008, salvo en 2010 y en 2014 que obtuvo un pequeño aumento del 8,37% y del 7,54% respectivamente. Esta disminución del consumo de espumosos en España ha podido deberse a la crisis económica.

Por otro lado, las exportaciones de cava a la Unión Europea en 2008 fueron de 106.540 botellas, en 2009 sufrió un descenso del 7,04%, de 2010 a 2012 aumentan las exportaciones

de botellas de espumoso a Europa. Por el contrario de 2013 a 2016 vuelven a caer las exportaciones de cava, salvo un leve repunte en 2015.

Las exportaciones de vinos espumosos a países terceros han aumentado año tras año, desde 2008 a 2016, se podría destacar algún año en el que las exportaciones aumentaron de forma considerable como en 2010, con un 18,92% o en 2016 con un 9,12%.

#### **4.1.3. Ganancias o Ventas**

El vino espumoso más vendido en España es el cava, con ventas de 131 millones de euros en 2016, en 2017 experimento un retroceso del 1,5%. Según un estudio de Iriworldwide revelo que el mercado de espumosos alcanzó casi 4.600 millones de euros de beneficio en Europa, y los 1.700 millones en los mercados de EEUU, Australia y Nueva Zelanda ([www.infohoreca.com](http://www.infohoreca.com)).

## **5. RESEÑA HISTÓRICA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS**

### **5.1. FREIXENET S.A.**



La Casa Sala fue fundada en 1861 por Francesc Sala Farré en Barcelona, siendo la primera empresa exportadora de vinos en Sant Sadurní d'Anoia.

A finales de los años ochenta apareció la plaga de la Filoxera que acabó con la vid haciendo que Joan Sala Tubella (heredero de Casa Sala) abandonara el negocio familiar, negocio con el que continuará su heredera Dolores Sala y su esposo Pedro Ferrer. Pedro aportaría su destreza empresarial y Dolores su habilidad para elaborar grandes cavas.

La primera innovación del matrimonio Ferrer Sala fue replantar las viñas de su propiedad con variedades blancas para la elaboración del vino espumoso; el Blanc de Blancs que se comercializaría bajo la marca de Freixenet, lanzando al mercado la primera botella de vino espumoso en 1914.

La producción fue creciendo y se crearon los primeros precintos de vino espumoso de Freixenet Casa Sala. Desde sus inicios apostaron por un tipo de espumoso natural, se siguió conservando el método tradicional usado en la Champaña (Francia).

Sus instalaciones se localizaron en Sant Sadurní d'Anoia (Cataluña) dentro de la comarca del Penedés, región famosa por sus vinos desde la época del Imperio Romano.

En los años veinte y treinta se empezó a exportar a mercados de influencia española y a los mercados emergentes en aquel momento. En 1941 la bodega sacó al mercado el cava Carta Nevada y en 1974 el cava Cordon Negro, con el que conseguirían ser líderes en exportaciones y estar presentes en más de 140 países.

En los años setenta y una vez consolidada la marca Freixenet en España, todos los esfuerzos se centraron en la presencia de la marca en mercados internacionales, llegando el Grupo Freixenet a ser el líder de todos los vinos espumosos que se elaboraban de forma tradicional a mediados de los años ochenta.

En esta época, la empresa empieza a construir bodegas tanto en España como (Rioja, Ribera del Duero, Priorato, Montsant), como en el extranjero (Gloria Ferrer en California, Wingara en Australia y muchas más).

Actualmente el Grupo Freixenet, sigue siendo una empresa familiar al 100% y cuenta con 18 bodegas en 7 países de 3 continentes, (Europa, EEUU y Australia), como en el caso de Gloria Ferrer en California, Wingara en Australia, Méjico, pasando por Argentina, Australia o Burdeos y también en España en otras zonas vitivinícolas de gran reputación como Rioja, Ribera del Duero, Priorat, Montsant.

A continuación, se mostrarán algunos de los cavas más emblemáticos de esta bodega.

### **Brut Barroco**

El cava Brut Barroco está elaborado con uvas de la variedad Macabeo, Xarello y Parellada. Su envejecimiento en botella dura entre 30 y 36 meses, esto le otorga una gran estructura en boca y conserva un fondo fresco y suave ([www.freixenet.cat](http://www.freixenet.cat)).

### **Brut Nature**

El cava Brut Nature fue el primer cava de añada (1930). Este espumoso es un clásico elaborado con las tres variedades más tradicionales del cava: Macabeo, Xarello y Parellada ([www.freixenet.cat](http://www.freixenet.cat)).

### **Brut Rosé**

El cava Brut Rosé está elaborado a partir de las variedades de uva Trepat y Garnatxa. Este cava se somete a un largo periodo de maduración, aun así conserva aromas florales frescos y suaves y de frutas rojas ([www.freixenet.cat](http://www.freixenet.cat)).

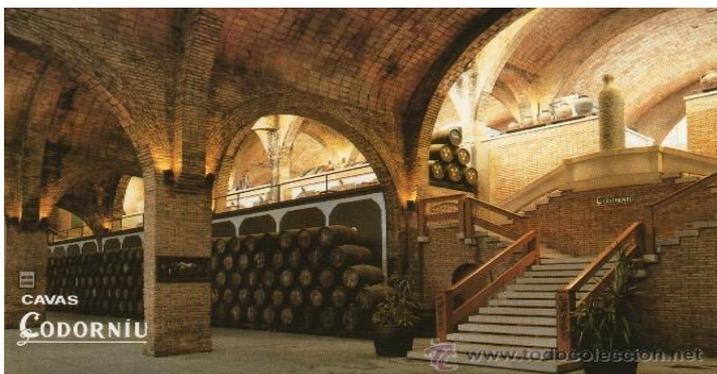
### **Cordón Negro**

El cava Cordón Negro es un cava suave y muy querido por su gran frescura, esto le otorga actualidad, elaborado con las tres variedades del Penedès: Parellada, Macabeo y Xarello ([www.freixenet.cat](http://www.freixenet.cat)).

### **Carta Nevada**

El cava Carta Nevada es típico de la región, elaborado con las variedades autóctonas del Penedès: Macabeo, Xarello y Parellada. Es fresco y con una ligera acidez ([www.freixenet.cat](http://www.freixenet.cat)).

## **5.2. CODORNÍU S.A.**



Codornú es una empresa familiar considerada como una de las bodegas más antiguas de España y del mundo.

Los primeros pasos para la fundación de Codornú se dan en 1659 con el matrimonio formado por Anna de Codornú (heredera de Jaume de Codornú) y Miguel Raventós Fatjó, elaborando las primeras botellas de cava en el Penedés, a través de lo que se llamó el método tradicional.

Codornú inicia su andadura en 1914 de la mano de Manuel Raventos, el cual lanza un vino de gran calidad; el Raiment.

Después de la guerra civil, hacia 1914, la empresa decide dirigirse hacia un segmento más joven de la población, lanzando al mercado Cavas Rondel.

En los años setenta comenzó su expansión con la adquisición de bodegas, como la compra de Bach, y trabajaría en la elaboración de caldos de gran calidad.

La bodega seguirá con la estrategia de adquisición de bodegas, como Bodegas Bilbaínas y bodegas con denominación de origen La Rioja, no solo en España si no que adquiere bodegas en California y en Argentina en 1999.

Continuaría con su expansión a primeros de este siglo, con la apertura de nuevas bodegas; Nuviana en Aragón, Legaris en Valladolid y Burgos, así como la restauración de bodegas y viñedos localizados en Abadía de Pobleit.

En 1983 nace el cava Anna de Codornú, espumoso líder en España. Este es elaborado con la variedad de uva Chardonnay, este tipo de uva es de tonalidad verde.

En 1985 el fundador de Codornú, encargo a Josep Puig i Cadafalch ampliar la bodega. Estas bodegas subterráneas permiten realizar la segunda fermentación y maduración del vino a una temperatura constante. En 1872, Josep Raventós Fatjó fue el pionero en la elaboración de cava en España siguiendo el método tradicional utilizando uvas cultivadas en el Penedés. Con la elaboración de esta variedad de espumoso, creo una nueva industria y con ello hizo que Codornú esté ligada a la historia del cava.

Para elaborar caldos de calidad se necesitan uvas de calidad. Debido a esto la productora de cava cuida sus viñedos y selecciona las uvas más adecuadas para cada tipo de cava.

La empresa quiere que sus productos sean naturales por ello practica la viticultura sostenible unida a una constante innovación en sus elaboraciones para crear cavas de calidad.

En 2001, la bodega cumplió 450 años, y en 2002 lanzó el primer cava rosado, en este caso elaborado con uva tinta de la variedad Pinor Noir y en 2010 el primer cava blanco con el nombre Reina María Cristina Blanc de Noris ([www.visitascodorniu.com](http://www.visitascodorniu.com)).

A continuación, se mostrarán algunos de los mejores espumosos elaborados por Codorníu.

### **Ars Collecta 457**

La obra magna de la colección Ars Collecta.

Una selección de Chardonnay, Pinot Noir y Xarello de nuestros mejores viñedos y fincas situadas en tres zonas climáticas diferentes. Producción limitada de 1000 botellas.

### **Jaume Codorníu**

Jaume Codorníu es un homenaje al origen y al terruño y está dedicado a quienes disfrutan y aman profundamente el cava. Intenta recordar la herencia de una tradición iniciada hace más de 450 años.

### **Finca La Fideuera**

Cava envejecido lentamente durante más de 90 meses a temperatura constante de 14°C entre los gruesos muros de la que fue la primera cava de Codorníu. Producción limitada de 300 botellas. Una pequeña joya escondida en el Alto Penedès.

### **Finca El Tros Nou**

El Tros Nou es una viña singular ubicada en una de las zonas más frías de la D.O. Cava.

Su particularidad más destacada son sus suelos de "llicorella" que otorgan al Pinot Noir un toque mineral muy característico. Producción limitada de 300 botellas.

### 5.3. CASTELLBLANCH S.A.



Fue fundada en el año 1908 por Jerónimo Parera, es una de las bodegas más tradicionales del Penedès. Cuenta con viñedos con cientos de años dedicados a la elaboración de espumosos, su filosofía es, Tradición, Tecnología y Talento. Sus cavas son considerados de calidad y prestigio.

El modo de producción de los espumosos consta de procesos individuales de los caldos base, esto es una de sus claves. Castellblanch ha sido una de las primeras bodegas en usar el proceso de micro filtración de los espumosos en la fase anterior al tiraje para la purificación de la fermentación en botella, con una elección propia de levaduras ([www.castellblanc.com](http://www.castellblanc.com)).

A continuación, se mostrarán algunos de los espumosos elaborados por esta bodega.

#### **Cava Dos Lustros**

Este cava está elaborado con las variedades de uva Macabeo 40%, Parellada 40% y Xarello 20%. Tiene una crianza de 2,5 a 3 años. Este espumoso debe estar en la oscuridad de cuevas subterráneas lejos de la luz y de los ruidos.

#### **Cava Brut Zero**

Este cava está elaborado con las variedades de uva Macabeo 30%, Parellada 60% y Xarello 10%. Este espumoso se caracteriza por un color amarillo pajizo pálido, con ligeros reflejos verdosos brillantes.

## **Cava Brut**

Esta variedad de espumoso se caracteriza por utilizar uvas del tipo Macabeo 30%, Parellada 10% y Xarello 60%. Tiene un color amarillo pajizo pálido.

### **5.4. SEGURA VIUDAS S.A.**



El origen de la Heredad Segura Viudas surge en la época de la Reconquista en el siglo XI. Las tierras serían propiedad del Monasterio de San Cugat. En el siglo XII, una vez acabada la época de la Reconquista, estas tierras se empezaron a usar para el desarrollo de la actividad agrícola, hasta la fecha, convirtiéndose el Monasterio de San Cugat en la actual Masía de la Heredad. Se trata de una zona con alta diversidad biológica alrededor del Rio Bitlles, este atraviesa los viñedos de la bodega.

A principios de 1950, Segura Viudas nace como empresa elaboradora de vinos. En 1969, Heredad Segura Viudas empieza a vender sus productos. Para poder elaborar cavas de calidad innovaron en sus procesos de producción y su tecnología, con todos estos desarrollos crearon cavas de calidad los cuales le dieron prestigio a la bodega en todo el mundo. En 1984, Freixenet adquiere la propiedad Heredad Segura Viudas consolidándose en la elaboración de vinos tintos, blancos y rosados y, sin dejar de producir cavas consolidados

para la exportación, siendo uno de los más representativos es el Cava Reserva Heredad Segura Viudas Brut Gran Reserva.

La bodega elabora cavas de gran calidad. A continuación, se mostrarán algunos de los mejores espumosos producidos por esta empresa.

### **Reserva Heredad**

Segura Viuda Reserva Heredad, se trata de un Cava Gran Reserva elaborado con uvas de la variedad Parellada y Macabeo.

### **Reserva Heredad Rosé**

Este cava es elaborado con la variedad de uva Pinot Noir de la cosecha del 2011, es un caldo elegante, con tonos pálidos, con acidez que le da potencial de envejecimiento.

### **Brut Vintage**

Este cava muestra un color amarillo con ligeros brillos verdosos. En este espumoso se puede apreciar burbujas finas y regulares que forman una ligera corona. En nariz es fresco con notas afrutadas (cítricos y manzana).

### **Grand Cuvée**

Este tipo de cava es elaborado con cepas antiguas de la variedad de Macabeo y Parellada, que le aportan elegancia y encajan perfectamente en la riqueza del Chardonnay y las notas de bayas silvestres del Pinot Noir ([www.seguraviudas.es](http://www.seguraviudas.es)) ([www.enterwine.es](http://www.enterwine.es)).

## **6. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

En este apartado se realizará un análisis de los estados financieros de las empresas mediante un análisis económico-financiero de cada una de ellas. Tanto el estudio económico como el financiero irán separados, pero formarán parte del mismo bloque.

Toda empresa que busque la sostenibilidad en el tiempo, tiene el objetivo de obtener la mayor rentabilidad con su actividad, pero la empresa debe de tener capacidad para cancelar sus deudas.

Debido a esto, se puede afirmar que hay una relación entre la actividad económica y financiera de la empresa, una busca obtener la mayor rentabilidad y la otra capacidad para cancelar deudas.

Posteriormente, se procederá al análisis individual de cada una de las bodegas.

## **7. ANÁLISIS FINANCIERO**

El análisis financiero se realiza para verificar la solvencia o capacidad de la empresa para cancelar deudas. Hay dos tipos de solvencia: seguridad en el pago y puntualidad en el pago, los cuales deben ser suficientes para afrontar los pagos.

Para realizar el análisis financiero se utilizarán los balances de las empresas que representan su situación patrimonial. A partir de ellos, se extraerá la información relevante para construir los ratios para realizar un adecuado análisis de las mismas. Las tablas 7.1, 7.2, 7.3, 7.4, 7.5, 7.6, 7.7 y 7.8 recogen los datos incluidos en el balance de cada empresa analizada divisible por masas (activo, pasivo y patrimonio neto), submasas (activo corriente, activo no corriente, pasivo corriente, pasivo no corriente y patrimonio neto) y agrupaciones patrimoniales durante los cinco años de estudio (2012-2016).

*Tabla 7.1: Activo del Balance de Situación de FREIXENET S.A a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	232.094.997	213.996.545	204.966.390	200.047.128	206.211.278
Inmovilizado inmaterial	1.668.084	2.184.788	2.630.591	3.014.801	3.526.513
Inmovilizado material	60.200.773	60.659.127	59.712.928	51.442.608	52.899.232
Otros activos fijos	170.226.140	151.152.631	142.622.872	145.589.719	149.785.533
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	147.982.096	172.022.880	146.258.236	138.550.409	145.193.380
Existencias	102.767.194	114.421.566	100.950.598	91.556.088	93.990.875
Deudores	14.591.756	20.064.232	18.474.294	13.850.899	15.343.284
Otros activos líquidos	30.623.147	37.537.082	26.833.344	33.143.421	35.859.221
Tesorería	143.686	124.410	1.267.435	70.514	716.565
<b>TOTAL ACTIVO</b>	380.077.093	386.019.426	351.224.626	338.597.537	351.404.658

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.2: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de FREIXENET S.A a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>PATRIMONIO NETO</b>	194.918.500	190.968.703	186.641.831	175.802.390	169.508.819
Capital suscrito	17.196.560	17.196.560	17.196.560	17.196.560	17.196.560
Otros fondos propios	177.721.940	173.772.143	169.445.271	158.605.830	152.312.259
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	39.060.609	57.649.411	55.531.860	49.665.631	45.134.938
Acreedores a L. P.	37.955.033	56.516.205	54.937.156	48.316.354	42.719.208
Otros pasivos fijos	1.105.576	1.133.206	594.705	1.349.277	2.415.730
Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	146.097.984	137.401.311	109.050.935	113.129.516	136.760.901
Deudas financieras	42.879.451	50.066.018	23.535.339	22.997.691	33.496.814
Acreedores comerciales	32.735.019	33.941.526	34.078.668	31.944.552	30.223.802
Otros pasivos líquidos	70.483.513	53.393.767	51.436.928	58.187.272	73.040.285
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	380.077.093	386.019.426	351.224.626	338.597.537	351.404.658

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.3: Activo del Balance de Situación de CASTELLBLANCH SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	12.856.785	13.254.650	13.952.486	10.596.115	11.344.055
Inmovilizado inmaterial	44.383	35.752	33.190	23.504	33.175
Inmovilizado material	11.745.419	12.628.677	13.459.031	10.248.448	10.914.885
Otros activos fijos	1.066.984	590.221	460.264	324.163	395.995
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	46.531.191	49.836.795	51.559.220	53.591.712	55.735.152
Existencias	45.069.438	47.662.864	50.140.928	47.018.533	43.564.358
Deudores	295.644	986.283	646.433	920.777	1.225.482
Otros activos líquidos	1.166.109	1.187.648	771.858	5.652.402	10.945.312
Tesorería	47.660	12.469	26.097	10.940	10.699
<b>TOTAL ACTIVO</b>	59.387.976	63.091.445	65.511.706	64.187.827	67.079.207

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.4: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de CASTELLBLANCH SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>PATRIMONIO NETO</b>	28.347.274	31.224.821	34.305.595	32.610.090	34.948.582
Capital suscrito	12.320.500	12.320.500	12.320.500	12.320.500	12.320.500
Otros fondos propios	16.026.774	18.904.321	21.985.095	20.289.590	22.628.082
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	384.108	447.761	598.961	667.536	737.827
Acreedores a L. P.	1.822	1.822	1.822	1.832	1.822
Otros pasivos fijos	382.286	445.939	597.139	665.703	736.005
Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	30.656.594	31.418.863	30.607.150	30.910.202	31.392.798
Deudas financieras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Acreedores comerciales	8.333.669	9.506.421	10.383.586	11.718.911	10.980.023
Otros pasivos líquidos	22.322.925	21.912.443	20.223.564	19.191.291	20.412.775
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	59.387.976	63.091.445	65.511.706	64.187.827	67.079.207

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.5: Activo del Balance de Situación de CODORNÍU SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	211.683.213	210.208.249	223.966.884	232.968.028	228.558.439
Inmovilizado inmaterial	886.660	955.349	1.100.096	1.188.057	1.050.733
Inmovilizado material	58.525.055	58.062.805	57.274.849	56.733.170	53.882.841
Otros activos fijos	152.271.498	151.190.095	165.591.939	175.046.801	173.624.865
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	153.604.032	149.382.745	137.112.631	145.002.721	140.137.027
Existencias	76.659.619	77.335.417	79.554.902	76.033.382	74.277.955
Deudores	50.198.594	52.119.353	51.496.139	49.866.776	47.752.750
Otros activos líquidos	26.745.819	19.927.975	6.061.590	19.102.563	18.106.322
Tesorería	25.285.176	13.843.887	1.887.484	1.485.494	924.115
<b>TOTAL ACTIVO</b>	365.287.245	359.590.994	361.079.515	377.970.749	368.695.466

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.6: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de CODORNÍU SA a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>PATRIMONIO NETO</b>	163.939.089	168.805.517	176.892.399	192.550.402	199.415.645
Capital suscrito	32.323.350	32.323.350	32.323.350	32.323.350	32.323.350
Otros fondos propios	131.615.739	136.482.167	144.569.049	160.227.052	167.092.295
<b>PASIVO NO</b>	67.747.064	56.253.022	63.011.072	66.217.560	59.508.113
Acreeedores a L. P.	63.949.015	52.084.954	57.601.989	55.933.078	49.439.486
Otros pasivos fijos	3.798.049	4.168.068	5.409.083	10.284.482	10.068.627
Provisiones	213.671	378.385	265.551	251.709	256.703
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	133.601.092	134.532.455	121.176.044	119.202.787	109.771.708
Deudas financieras	35.469.066	27.985.052	36.901.270	38.662.817	34.638.845
Acreeedores	28.602.511	29.017.128	28.013.555	27.508.036	28.587.994
Otros pasivos	69.529.515	77.530.275	56.261.219	53.031.934	46.544.869
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	365.287.245	359.590.994	361.079.515	377.970.749	368.695.466

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.7: Activo del Balance de Situación de SEGURA VIUDAS SA a 31 de diciembre de 2017-2013 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	23.746.908	24.269.611	24.522.384	17.568.156	17.338.058
Inmovilizado inmaterial	38.594	34.835	32.700	28.500	29.323
Inmovilizado material	22.565.802	23.050.831	23.540.165	16.137.091	15.962.629
Otros activos fijos	1.142.512	1.183.945	949.518	1.402.565	1.346.106
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	58.010.032	51.250.182	51.267.522	40.703.792	34.541.719
Existencias	30.572.288	30.749.369	32.789.522	28.784.583	29.747.373
Deudores	2.253.270	1.893.444	4.847.571	3.523.210	3.687.840
Otros activos líquidos	25.184.474	18.607.369	13.630.428	8.395.999	1.106.506
Tesorería	37.268	25.058	21.316	14.274	10.617
<b>TOTAL ACTIVO</b>	81.756.940	75.519.793	75.789.906	58.271.948	51.879.777

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 7.8: Pasivo y Patrimonio Neto del Balance de Situación de SEGURA VIUDAS SA a 31 de diciembre de 2017-2013 (mil EUR)*

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>PATRIMONIO NETO</b>	20.684.994	21.130.236	22.264.230	16.835.505	18.730.175
Capital suscrito	10.733.860	10.733.860	10.733.860	10.733.860	10.733.860
Otros fondos propios	9.951.134	10.396.376	11.530.370	6.101.645	7.996.315
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	1.242.875	1.753.459	2.649.686	1.485.551	1.958.908
Acreeedores a L. P.	909.091	1.389.332	2.181.887	974.431	1.409.328
Otros pasivos fijos	333.784	364.127	467.799	511.121	549.580
Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	59.829.071	52.636.099	50.875.990	39.950.892	31.190.694
Deudas financieras	10.513.354	803.357	5.373.734	2.438.450	430.467
Acreeedores	7.445.355	6.257.418	16.557.166	13.624.411	15.805.147
Otros pasivos líquidos	41.870.361	45.575.324	28.945.089	23.888.030	14.955.080
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	81.756.940	75.519.793	75.789.906	58.271.948	51.879.777

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

## 7.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

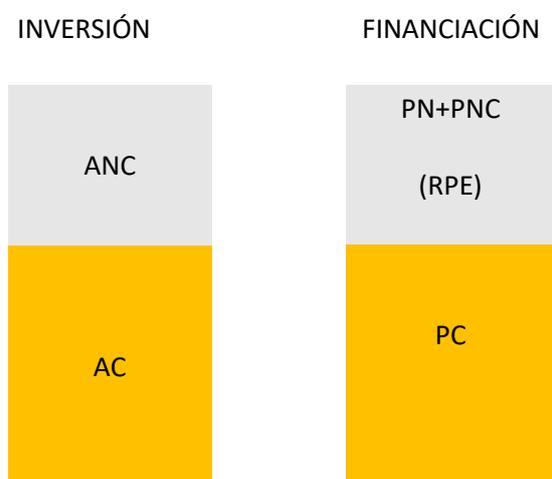
El análisis financiero a corto plazo o análisis de liquidez se utiliza para comprobar la capacidad de la empresa para cancelar deudas en un tiempo máximo de un año. Por ello, la empresa debe tener capacidad para hacer frente a los pagos en las fechas estipuladas.

### 7.1.1. Capital circulante o Capital corriente

El origen de este concepto proviene del equilibrio general que debe existir en todo momento entre inversión y financiación. Éste equilibrio general se diagnostica mediante el enunciado de dos reglas básicas del equilibrio financiero que guardan una estrecha conexión con el concepto de capital circulante (Muñoz Merchante, 2009).

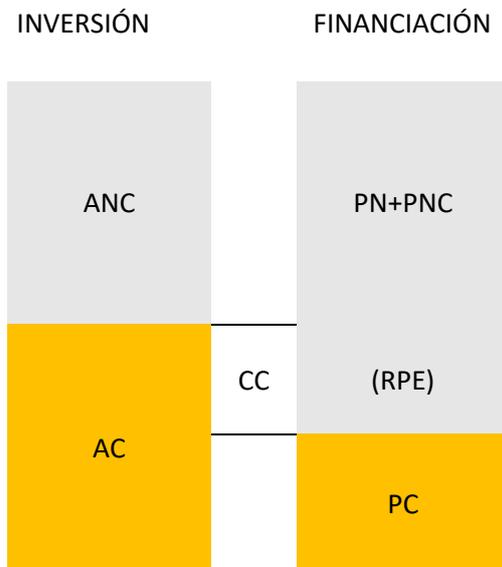
La primera regla básica que se debe cumplir es que los inmovilizados o activo no corriente (ANC) se deben financiar íntegramente con recursos permanentes (patrimonio neto (PN) y pasivo no corriente (PNC)); debe respetarse en todo momento la correlación entre naturaleza de la inversión y naturaleza de la financiación; de no hacerse así la solvencia empresarial se podría resentir.

Gráfico 7.1: Representación gráfica de la primera regla.



La segunda regla que se debe cumplir es que una parte el activo corriente, se debe financiar con recursos permanentes, denominándose capital circulante (CC) o fondo de maniobra (FM).

*Gráfico 7.2: Representación gráfica de la segunda regla.*



El capital circulante (CC) es el activo corriente financiado con recursos permanentes y se considera un colchón financiero que permite amortiguar los desfases entre cobros y pagos producidos a corto plazo.

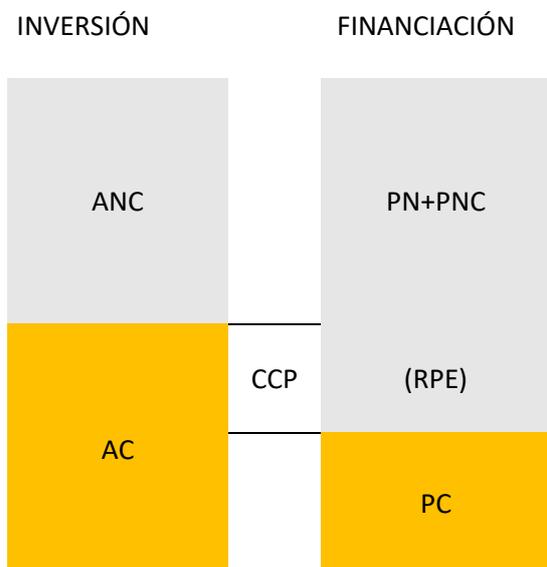
El cálculo del CC se obtendrá restando el activo corriente (AC) y el pasivo corriente (PC).

$$CC = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Otra forma que permite calcular el capital circulante es restando el ANC de los recursos permanentes (RPE), dicho de otro modo, es la suma del patrimonio neto y del pasivo no corriente menos el activo no corriente.

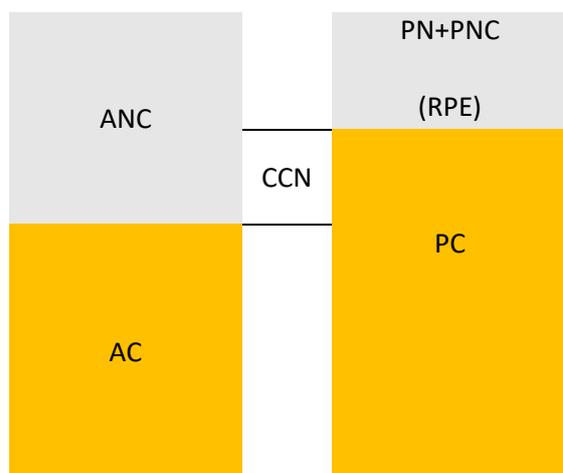
$$CC = (\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente}) - (\text{Activo No Corriente})$$

*Gráfico 7.3: Situación óptima o de equilibrio financiero.*



Se denomina capital circulante positivo (CCP) cuando el activo corriente es superior al pasivo corriente, los recursos permanentes financian en su totalidad al activo no corriente y parcialmente al activo corriente, tal y como se observa en el gráfico 7.3.

*Gráfico 7.4: Situación de suspensión de pagos o desequilibrio financiero.*



Se denomina capital circulante negativo (CCN) cuando el activo corriente es inferior al pasivo corriente, por lo que el pasivo corriente financia el inmovilizado. Esto significa que los recursos permanentes no financian la totalidad del activo no corriente, siendo el pasivo corriente el que financie la parte restante. Esto supone un incumplimiento de las reglas básicas del equilibrio financiero. Esta situación delata la existencia de un desequilibrio temporal entre inversiones y financiaciones (gráfico 7.4)

No se respeta la correlación entre la naturaleza de la inversión y la de la financiación. Además de cara a diagnosticar la solvencia de las empresas interesa contar con un capital circulante positivo, si bien esta circunstancia no es garantía plena de tener capacidad para poder atender las obligaciones de pago en las fechas previstas.

*Tabla: 7.9: Capital Circulante (en miles de euros)*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>FREIXENET</b>	8.432.479	25.420.893	37.207.301	34.621.569	- 1.884.112
<b>CASTELLBLANCH</b>	24.342.354	22.681.510	20.952.070	18.417.932	15.874.597
<b>CODORNÍU</b>	118.786.731	113.765.241	102.790.840	75.675.794	78.082.121
<b>SEGURA VIUDAS</b>	3.351.025	752.901	391.532	- 1.385.917	- 1.819.039

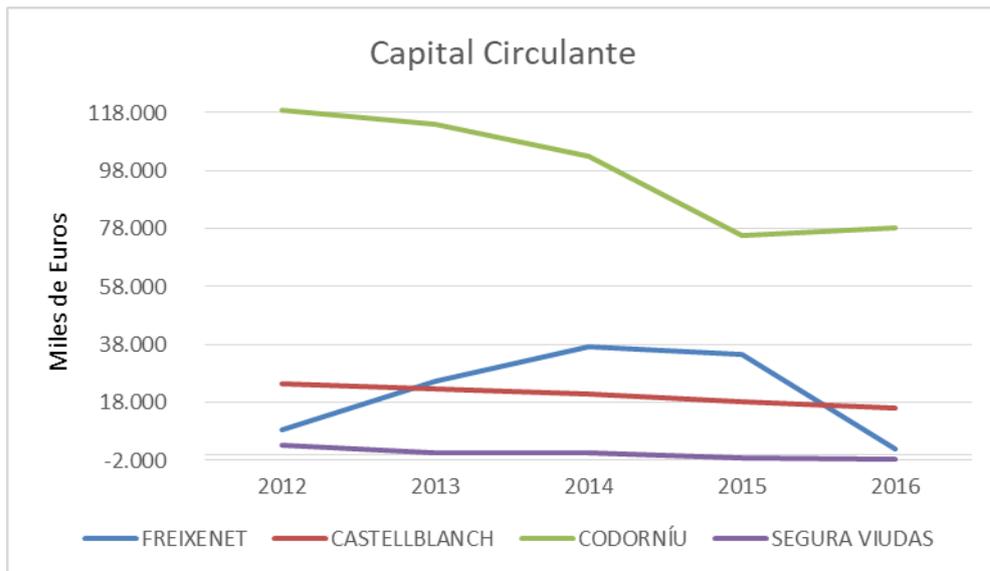
*Fuente: Elaboración propia*

En la tabla 7.9, se recoge el CC de las empresas analizadas durante el periodo objeto de estudio. En este caso Freixenet, Castellblanch, Codorníu presentan un capital circulante positivo de 2012 a 2016, en el caso de Segura Viudas tiene capital circulante positivo de 2012 a 2014, esto significa que su activo corriente es superior a su pasivo corriente. Por lo tanto, estas empresas tienen equilibrio financiero en estos años. Freixenet en 2016 y Segura Viudas de 2015 a 2016 obtuvieron un capital circulante negativo, lo que indica que el pasivo corriente es superior al activo corriente, es decir, está en una situación de desequilibrio financiero.

Codorníu, por su parte, dispone de un capital circulante positivo muy superior a las demás bodegas, un nivel tan alto de capital circulante puede suponer que la empresa no esté utilizando sus recursos adecuadamente, es decir, que la empresa tenga recursos ociosos.

A continuación, con el objetivo de analizar en profundidad el ratio de capital circulante de las empresas del presente estudio, se expone una representación gráfica de este indicador, así como su adecuada explicación.

Gráfico 7.5: Capital Circulante (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

En el gráfico 7.5, se puede observar como Codorníu comienza con el mayor valor del capital circulante, el cual tiene una tendencia decreciente de 2012 a 2015 de 40.000 euros, a partir de 2015 el capital circulante se mantiene constante hasta 2016.

Por otro lado, Castellblanch comienza el estudio con una tendencia decreciente del capital circulante, el cual alcanza su valor máximo al principio del estudio en 2012 con 24 millones de euros, a partir de ahí sigue un descenso hasta llegar a los 18 millones de euros.

Freixenet, por su parte, empieza el estudio con una tendencia creciente del capital circulante, el cual alcanza su valor máximo en 2014 con 38 millones de euros, a partir de ahí comienza un descenso hasta 1,8 millones de euros.

Finalmente, Segura Viudas posee un capital circulante máximo de 3,3 millones de euros en 2012, a partir de ese momento comienza una tendencia negativa hasta alcanzar un capital circulante negativo en 2015 y en 2016.

### **7.1.2. Solvencia a corto plazo o distancia a la suspensión de pagos.**

El ratio de solvencia (RS) a corto plazo comprueba la capacidad de la empresa para cancelar deudas del pasivo corriente, con liquidez obtenida por sus ventas, en un tiempo no superior al año. (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Este ratio es obtenido por el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente.

$$RS = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

La eficiencia del ratio de solvencia depende en gran medida del grado de conversión en liquidez del activo corriente, pues las deudas a corto plazo se pueden cancelar con dinero en efectivo. La eficacia de éste cociente depende sobre todo del ritmo de conversión en liquidez del binomio existencias-deudores.

Se podría decir que un capital circulante positivo es condición necesaria, pero no suficiente para garantizar el pago de las deudas.

$$\frac{AC}{PC} > 1 \rightarrow C. C > 0$$

Para poder determinar de un modo adecuado el tamaño que debe tener el ratio de solvencia a corto plazo, se debería tener en cuenta la actividad de la empresa, se podría decir que los valores idóneos de este cociente se sitúan entre 1,5 y 2 puntos.

*Tabla 7.10: Ratio de Solvencia a corto plazo*

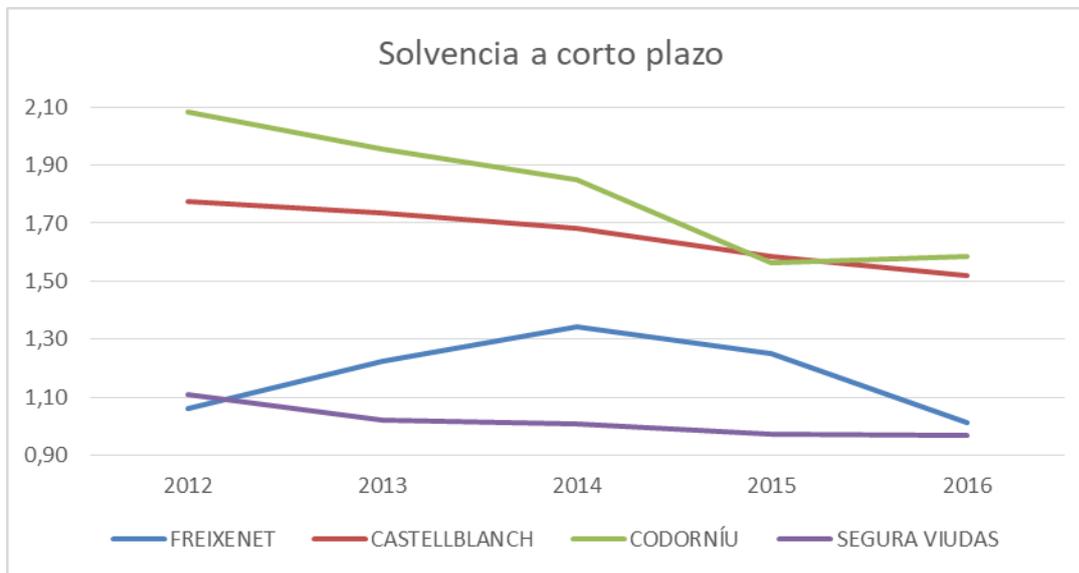
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>FREIXENET</b>	1,06	1,22	1,34	1,25	1,01
<b>CASTELLBLANCH</b>	1,78	1,73	1,68	1,59	1,52
<b>CODORNÍU</b>	2,08	1,95	1,85	1,56	1,58
<b>SEGURA VIUDAS</b>	1,11	1,02	1,01	0,97	0,97

*Fuente: Elaboración propia*

De acuerdo con la tabla 7.10, las empresas que tienen mejor resultado en el ratio de solvencia a corto plazo son Castellblanch y Codornú, puesto que obtienen un valor óptimo de solvencia y estas empresas lo mantienen a lo largo de los cinco años que dura el estudio.

Por el contrario, Freixenet y Segura Viudas no alcanzan el valor óptimo del ratio de solvencia a corto plazo en los cinco años que dura el análisis, esto quiere decir que estas empresas no disponen de liquidez suficiente en su activo para hacer frente a sus deudas.

*Gráfico 7.6: Ratio de Solvencia a corto plazo*



*Fuente: Elaboración propia*

Como se puede observar en el gráfico 7.6, de solvencia a corto plazo Codornú y Castellblanch son las bodegas con mayor solvencia del estudio, aunque el grado de solvencia de estas sigue una tendencia decreciente, se mantienen entre los valores óptimos de solvencia.

Por su parte, Freixenet experimenta un leve incremento en 2014, pero no llega a alcanzar en ningún momento el nivel óptimo de solvencia.

Finalmente, Segura Viuda mantiene durante los cinco años un nivel de solvencia muy bajo, el máximo valor que alcanza es 1,11 en 2012, este dato está lejos del nivel adecuado de solvencia para una empresa.

### **7.1.3. Liquidez o prueba ácida**

El ratio de liquidez o prueba ácida (RPA) estudia la capacidad de la empresa para cancelar sus compromisos de pago en el corto plazo, considerando aquellas partidas del activo corriente que tengan más facilidad para convertirse en líquido (Muñoz Merchante, 2009).

La operación de este ratio se lleva a cabo mediante la relación entre el activo corriente, excluyendo las existencias, y el pasivo corriente, como se muestra a continuación.

$$RPA = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

No hay un valor ideal para interpretar el ratio de liquidez, pero se podría considerar la unidad como el valor óptimo, debido a que para obtener la unidad el numerador y el denominador deben de ser iguales. Con este valor se podría destacar que no existirían problemas de liquidez. Por tanto, cuanto mayor sea el resultado de este cociente, mayor liquidez poseerá la empresa. No obstante, no es muy adecuado que exista excesiva liquidez, ya que serían recursos ociosos de la empresa que no aportan ninguna rentabilidad.

*Tabla 7.11: Ratio de Prueba Ácida*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
FREIXENET	0,37	0,42	0,42	0,42	0,31
CASTELLBLANCH	0,39	0,21	0,05	0,07	0,05
CODORNÍU	1,41	1,32	1,19	0,99	1,01
SEGURA VIUDAS	0,15	0,30	0,36	0,39	0,46

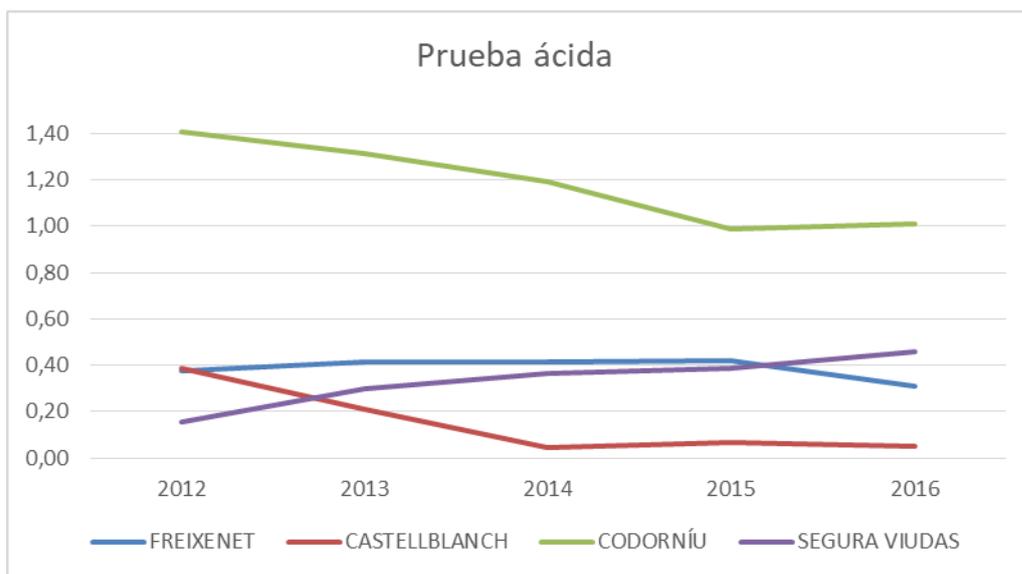
*Fuente: Elaboración propia.*

A la vista de la tabla 7.11, tres de las cuatro empresas del estudio, Freixenet, Castellblanch y Segura Viudas obtienen cifras muy alejadas de la unidad en la prueba ácida en todos sus años, estas cifras no reflejan un buen nivel de liquidez para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo.

En los primeros años del estudio Codorníu registra valores del cociente bastante superiores a la unidad, esto manifiesta capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo por parte de la empresa, pero también pérdida de rentabilidad debido a los recursos ociosos. En 2015 y 2016, Codorníu disminuyó su ratio de liquidez hasta la unidad, obteniendo un valor óptimo y con este valor deja de perder rentabilidad con recursos ociosos.

Posteriormente, con el objetivo de estudiar más exhaustivamente el ratio de liquidez, se realizará un gráfico de este índice, acompañado de su adecuada explicación.

Gráfico 7.7: Ratio de Prueba Ácida



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 7.7, muestra que Codorníu empieza con su valor máximo en 2012 con 1,41 puntos. A partir de ese momento va disminuyendo hasta posicionarse en 2015 en la unidad y mantenerse en ese valor hasta 2016, obteniendo valores óptimos durante todo el análisis.

Por otra parte, Freixenet mantiene una tendencia constante entorno a los 0,40 puntos, salvo en 2016 que disminuye hasta los 0,31 puntos, muy alejada de valores óptimos de liquidez.

Por su parte, Castellblanch comienza el estudio partiendo de su valor máximo 0,39 puntos, el cual no se mantiene en el tiempo, ya que en los dos años siguientes experimenta un descenso hasta los 0,05 puntos en 2014, a partir de ese momento la cifra del cociente se mantiene entorno a los 0,05 puntos hasta 2016.

Finalmente, Segura Viudas comienza el estudio partiendo del valor más bajo de toda su serie temporal, el cual experimenta un aumento en los años sucesivos, obteniendo su valor máximo en 2016 con 0,46 puntos.

## **7.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA**

### **7.2.1. Endeudamiento**

Este ratio compara el nivel total de deudas con la magnitud de recursos propios. Este informa sobre el equilibrio de fuerzas existente entre aportantes de recursos ajenos, acreedores y aportantes de recursos propios, accionistas o propietarios.

El valor ideal para este ratio es 1 debido a que en este caso existe una posición de equilibrio, es decir el nivel de recursos propios y de recursos ajenos es el mismo. En el caso de que el resultado de este cociente fuera inferior a 1, significa que las deudas lideran la estructura financiera de la empresa, en esta situación se podría decir que la empresa tiene agotada su capacidad teórica de endeudamiento. El pasivo de ese balance de situación, sufre un exceso de endeudamiento.

Por el contrario, en el caso de que el resultado del cociente fuera superior a 1, informaría que los recursos propios dominan sobre los recursos ajenos. Esa actividad no tiene agotada su capacidad de endeudamiento. En este caso hay margen para nuevo endeudamiento. Este diagnóstico general sobre endeudamiento se puede enriquecer diagnosticando adicionalmente lo que se denomina calidad del endeudamiento, por el cual se trata de

diagnosticar el grado de exigibilidad de los recursos ajenos con los que trabajen las empresas. Más calidad cuando el pasivo a largo plazo, predomina sobre los fondos ajenos a corto plazo.

Para calcular el ratio de endeudamiento se relaciona el pasivo total, formado por el pasivo corriente y el pasivo no corriente, con el patrimonio neto obteniéndose de este modo el porcentaje de deuda que existe en la empresa.

$$E = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

*Tabla 7.12: Ratio de Endeudamiento*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
FREIXENET	1,07	0,93	0,88	1,02	0,95
CASTELLBLANCH	0,92	0,97	0,91	1,02	1,10
CODORNÍU	0,85	0,96	1,04	1,13	1,23
SEGURA VIUDAS	1,77	2,46	2,40	2,57	2,95

*Fuente: Elaboración propia.*

A la vista de la tabla 7.12, se puede decir que Segura Viudas es la empresa del estudio que más endeudamiento posee desde 2012 a 2016, debido a que en los cinco años supera la unidad, llegando en algunos casos casi a triplicar el valor de situación de equilibrio.

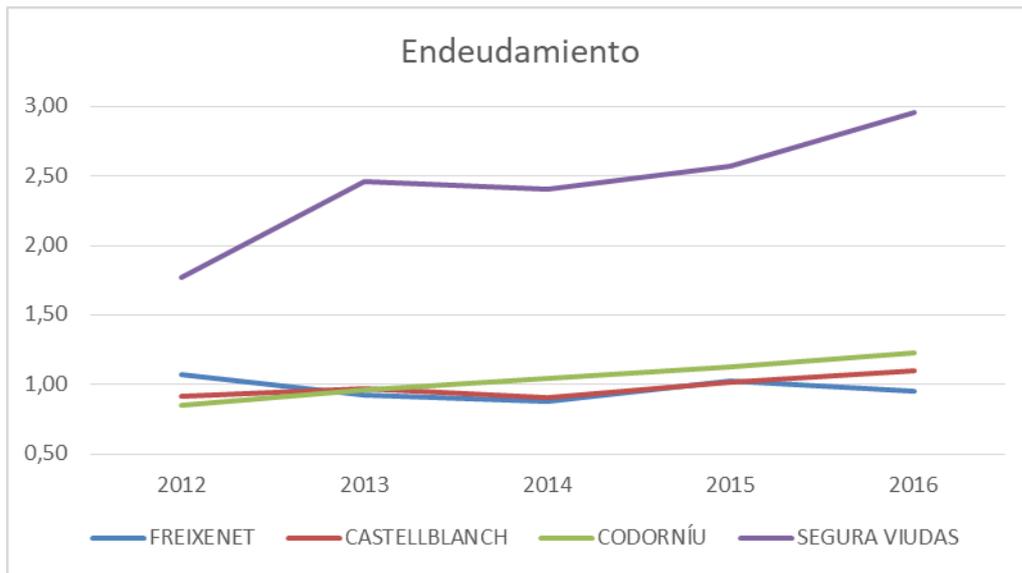
Por su parte, Freixenet registra un nivel de endeudamiento entorno a la unidad a lo largo de los cinco años que dura el estudio, salvo en 2012 que presenta 1,07 puntos y en 2015 con 1,02 puntos. En el resto de años la empresa tiene un endeudamiento inferior a la unidad.

Codorníu mantiene unos valores inferiores a la unidad en los dos primeros años del estudio, y valores levemente superiores en los tres últimos años.

Finalmente, Castellblanch mantiene el nivel de endeudamiento por debajo de la unidad hasta 2015 donde obtiene 1,02 puntos y en 2016 con 1,10 puntos.

Con el objetivo de analizar en profundidad en la evolución del ratio de endeudamiento a lo largo de los últimos años, se presenta el gráfico 7.12, así como su adecuada explicación.

Gráfico 7.8: Ratio de Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia

Tal y como se observa en el gráfico 7.8, Segura Viudas obtiene la cifra de endeudamiento más elevada del estudio, alcanzando su valor máximo en 2016 con casi 3 puntos y su valor mínimo en 2012 con 1,77 puntos. En este caso, se puede decir que la bodega posee un endeudamiento muy alto, por lo que se pueden llevar a cabo medidas para reducirlo.

En lo que se refiere a Freixenet, se puede observar como mantiene el nivel de endeudamiento entorno a la unidad durante los cinco años, con leves incrementos de endeudamiento al principio del estudio y en 2015.

Por su parte, Codorníu alcanza su nivel máximo de endeudamiento en los últimos 3 años del estudio, sin embargo, estas cifras se encuentran muy próximas a la unidad, por lo que se podría decir que la bodega alcanza niveles óptimos de endeudamiento en 2013.

Para finalizar, Castellblanch presenta valores inferiores a la unidad en los tres primeros años del estudio, a partir de este momento registra valores ligeramente superiores a la unidad, no obstante 1,02 en 2015 y 1,10 en 2016 son muy próximos a la unidad.

### **7.2.2. Ratio de autonomía financiera**

El ratio de autonomía financiera representa el grado de independencia que tiene la empresa en relación a la procedencia de los recursos financieros utilizados tal y como manifiesta Muñoz Merchante (2009). Dicho de otro modo, en función de la financiación usada, propia o ajena, se puede deducir el nivel de dependencia de la empresa respecto de los acreedores.

Para obtener el cálculo del indicador de estabilidad financiera de la empresa, se usa la fórmula inversa del ratio de endeudamiento. Dicho de otra manera, se relaciona el patrimonio neto con el pasivo total, formado por el pasivo corriente y el pasivo no corriente.

$$AF = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este ratio permite a la empresa elegir la forma de financiación más adecuada dependiendo del valor que presente el ratio Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2009) describen tres situaciones diferentes que se pueden presentar:

Primera situación, si esta cifra es superior a 1,5 puntos, se estima que la empresa dispone de capital propio suficiente y poco pasivo. Esto quiere decir que tiene las condiciones adecuadas para seleccionar el método de financiación más adecuado, debido a que los que prestan dinero pedirán garantías a la empresa de que sus préstamos van a ser devueltos y, por tanto, esta situación no les afectará.

La segunda situación se da cuando el resultado del ratio sea menor que 0,7 puntos, esto significa que la empresa está endeudada y que ésta no puede elegir la fuente de financiación que más se adecue a sus intereses. Debido a que los prestamistas no se fiarán del prestatario para la devolución de la deuda contraída, de tal modo que en algún caso no se concederá el préstamo o se concederá con elevados intereses y/o reduciendo la duración del préstamo.

Finalmente, el valor óptimo se obtendrá cuando el cociente se sitúe en 1, siendo aceptable entre los valores 0,7 y 1,5 puntos, puesto que en esta situación no habrá ni demasiada deuda ni demasiado capital propio. Sin embargo, se debe mencionar que un resultado demasiado alto de este cociente no sería aconsejable, debido a que originaría excesivo riesgo financiero para los accionistas de la empresa (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Tabla 7.13: Ratio de Autonomía Financiera

	2012	2013	2014	2015	2016
FREIXENET	0,93	1,08	1,13	0,98	1,05
CASTELLBLANCH	1,09	1,03	1,10	0,98	0,91
CODORNÍU	1,18	1,04	0,96	0,88	0,81
SEGURA VIUDAS	0,57	0,41	0,42	0,39	0,34

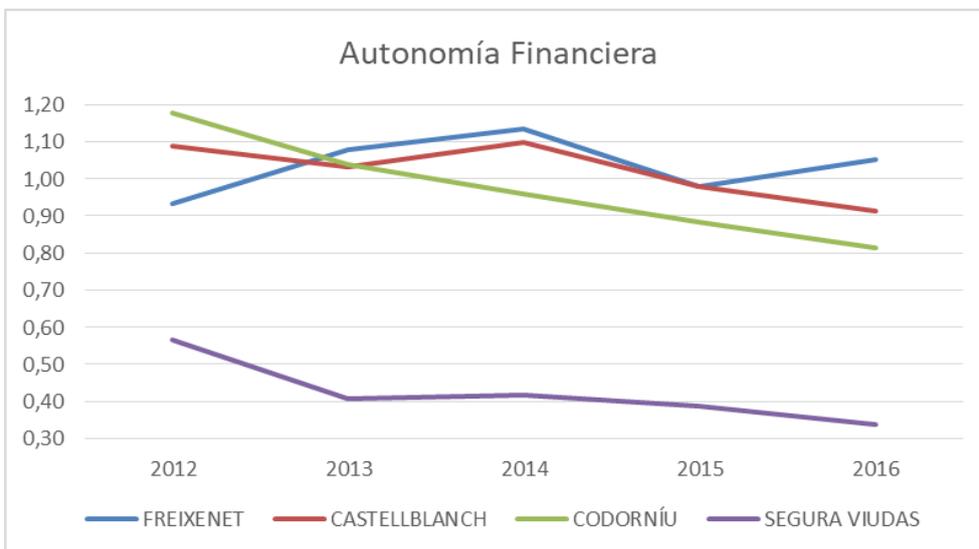
Fuente: Elaboración propia

Por tanto, en lo que se refiere a las bodegas del estudio, se puede observar en la tabla 7.13, que las empresas Freixenet, Castellblanch y Codorníu obtienen un resultado en el ratio de autonomía financiera óptimo durante los cinco años que dura el análisis. Esto quiere decir que su nivel de endeudamiento es bajo y que podrán elegir su fuente de financiación.

Finalmente, Segura Viudas obtiene un resultado en el ratio de autonomía financiera demasiado bajo en todos los años del estudio, lo que indica que su nivel de endeudamiento es elevado y que no podrá elegir la fuente de financiación que más le interese.

A continuación, para profundizar en el estudio, se presenta el gráfico de este índice con su correspondiente explicación.

Gráfico 7.9: Ratio de Autonomía Financiera



Fuente: Elaboración propia.

A la vista del gráfico 7.9, se puede verificar como Codorníu comienza el estudio con el máximo valor de autonomía financiera del estudio con 1,18 puntos, esta situación no se mantiene en el tiempo, ya que en 2013 experimenta un descenso y a partir de ese momento sigue una tendencia decreciente hasta situarse en 2016 en 0,81 puntos. Aunque esta bodega sufre un descenso considerable de su autonomía financiera, esta mantiene en todo momento niveles óptimos de autonomía financiera.

Por su parte, los resultados obtenidos en el ratio de autonomía financiera de Freixenet y Castellblanch reflejan que las dos bodegas poseen recursos propios suficientes para hacer frente a sus deudas, ya que las dos empresas mantienen los niveles de este ratio entorno a la unidad. Esto significa que las dos se encuentran en una situación óptima.

Finalmente, Segura Viudas mantiene durante todo el estudio cifras inferiores al nivel óptimo, esto quiere decir que su nivel de endeudamiento es elevado y que no podrá elegir la fuente de financiación que más le interese.

### **7.2.3. Ratio de garantía de acreedores o distancia a la quiebra**

Este ratio informa si existe activo total o inversión suficiente para asegurar a los aportantes de recursos ajenos (pasivo total), el pago total de sus deudas. El resultado del cociente entre el activo total y pasivo total puede tomar valores inferiores a 1, igual a 1 y superior a 1.

En el caso de que el cociente de un resultado sea superior a 1, significa que existe garantía de acreedores, es decir, por cada euro de deuda que tiene la empresa, existe más de un euro de activo que asegura la devolución o cancelación de la deuda. Cuando el resultado de este ratio es igual a 1, quiere decir que existe garantía de acreedores, esta situación puede considerarse límite, debido a que por cada euro de deuda, la empresa tiene un euro de activo para asegurar la devolución de la deuda. Por el contrario, cuando el resultado del ratio de garantía de acreedores es inferior a 1, significa que no existe garantía de acreedores, por cada euro de deuda, la empresa cuenta con menos de un euro de activo para asegurar la cancelación de la deuda.

El cálculo del ratio de garantía de acreedores se obtiene relacionando el Activo Total con el Pasivo Total.

$$GA = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

*Tabla 7.14: Ratio de Garantía de Acreedores*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>FREIXENET</b>	1,93	2,08	2,13	1,98	2,05
<b>CASTELLBLANCH</b>	2,09	2,03	2,10	1,98	1,91
<b>CODORNÍU</b>	2,18	2,04	1,96	1,88	1,81
<b>SEGURA VIUDAS</b>	1,57	1,41	1,42	1,39	1,34

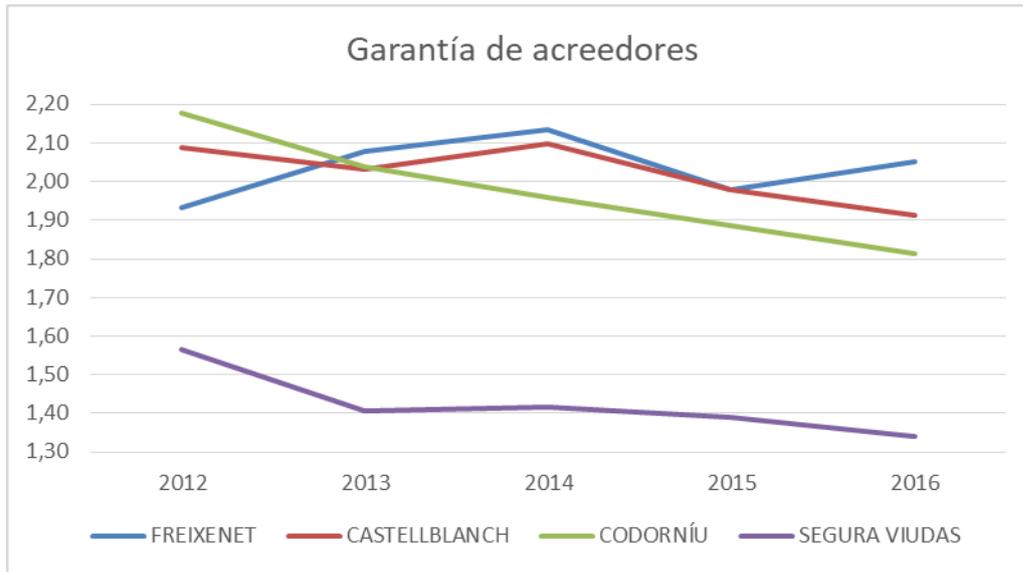
*Fuente: Elaboración propia.*

A la vista de la tabla 7.14, se puede observar que las cuatro bodegas obtienen un resultado en el ratio de garantía de acreedores superior a la unidad en todos los años del análisis, lo que indica que los acreedores tienen seguridad en el pago si la empresa quiebra.

En el caso de Freixenet, Castellblanch y Codorníu presentan cifras superiores a 1,50 puntos en todos los años del análisis, lo que indica que las tres bodegas ofrecen garantía a sus acreedores.

Por otro lado, Segura Viudas obtiene su valor máximo en 2012, a partir de ese momento la bodega, aunque supera la unidad, ésta no alcanza valores muy superiores a 1, lo que significa que, aunque existen garantías de devolución de la deuda a los acreedores, el grado de devolución de esta no es muy elevado.

Gráfico 7.10: Ratio de Garantía de Acreedores



Fuente: Elaboración propia.

Tal y como se aprecia en el gráfico 7.10, el ratio de garantía de acreedores de Codorníu tiene una tendencia decreciente de 2012 a 2016, esta pasa de un máximo de 2,20 puntos a 1,80 puntos.

Por su parte, Castellblanch sufre una ligera caída de 2,09 puntos a 2,03 puntos de 2012 a 2013, en 2014 experimenta una subida hasta 2,10 puntos, a partir de ese momento comienza una tendencia decreciente hasta 1,98 en 2015 y 1,91 en 2016.

Por otra parte, Freixenet comienza el estudio con una tendencia creciente hasta 2014, a partir de ese momento, experimenta una ligera caída de 2014 a 2015, siguiendo una ligera tendencia creciente de 1,98 hasta 2,05.

Para finalizar, Segura Viudas empieza el estudio con 1,57 puntos, este sufre un descenso hasta 1,41 puntos en 2013. A partir de ese momento la bodega mantiene una tendencia constante en torno a 1,40 puntos, salvo en 2016 que desciende hasta los 1,31 puntos.

## **8. ANÁLISIS ECONÓMICO**

Una vez realizado el análisis financiero, donde se han estudiado los ratios pertinentes, a partir de los cuales se han obtenido unos resultados que permiten comprobar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas tanto a corto plazo como a largo plazo, en este apartado se procede al estudio del análisis económico de las bodegas. Por medio de éste se podrá estudiar la capacidad de la empresa para generar beneficios.

Esta parte del estudio se introduce en los dominios del análisis económico, una de las ramas del análisis contable. Dentro de este se pueden distinguir tres áreas diferenciadas, pero fuertemente unidas, como son el análisis de rentabilidad, el análisis de control de costes, y el análisis de la productividad (Rivero Torre, 2009). La información que se maneja proviene de la cuenta de pérdidas y ganancias de cada una de las bodegas objeto de análisis.

Este estudio permite comparar los costes de la empresa y su colaboración en el desarrollo de configuración de resultados. También posibilita incurrir sobre los mismos y realizar un registro más adecuado de los costes (Rivero Torre, 2009).

A continuación, se procederá a la presentación de las cuentas pérdidas y ganancias de las bodegas en las tablas 8.1, 8.2, 8.3, 8.4.

Tabla 8.1: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Freixenet a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos de explotación	217.355.588	185.755.542	205.976.497	225.224.370	249.718.152
Importe neto Cifra de Ventas	211.536.690	177.879.651	200.782.208	217.683.168	243.288.172
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	2.249.922	3.215.022	4.136.868	7.160.615	9.067.070
Ingresos financieros	9.711.269	7.870.127	10.129.244	4.664.130	7.828.540
Gastos financieros	7.761.645	5.762.449	6.599.882	5.502.818	8.280.701
Resultado financiero	1.949.623	2.107.678	3.529.361	-838.688	-452.161
Result. ordinarios antes Impuestos	4.199.546	5.322.699	7.666.229	6.321.927	8.614.910
Impuestos sobre sociedades	-1.072.470	1.031.503	1.385.179	1.474.125	2.027.347
Resultado Actividades Ordinarias	5.272.016	4.291.197	6.281.050	4.847.802	6.587.562
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	5.272.016	4.291.197	6.281.050	4.847.802	6.587.562

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

Tabla 8.2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Castlleblanch a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos de explotación	56.892.070	52.313.999	57.986.110	65.883.435	68.114.409
Importe neto Cifra de Ventas	56.700.070	52.155.014	57.753.422	65.475.841	67.816.251
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	-4.065.836	-4.422.458	-2.468.009	-3.178.391	-2.768.918
Ingresos financieros	423.249	647.627	1.358.828	591.438	1.082.370
Gastos financieros	424.165	742.386	1.971.374	709.589	1.134.647
Resultado financiero	-916	-94.758	-612.546	-118.151	-52.276
Result. ordinarios antes Impuestos	-4.066.752	-4.517.216	-3.080.554	-3.296.542	-2.821.195
Impuestos sobre sociedades	-1.189.206	-1.436.442	-924.282	-989.002	-845.636
Resultado Actividades Ordinarias	-2.877.546	-3.080.774	-2.156.272	-2.307.540	-1.975.559
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	-2.877.546	-3.080.774	-2.156.272	-2.307.540	-1.975.559

Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.

*Tabla 8.3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Codornú a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos de explotación	195.082.641	190.181.380	177.115.264	177.740.660	183.784.028
Importe neto Cifra de Ventas	189.882.897	185.578.226	172.799.926	173.941.203	180.363.161
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	-3.024.050	-4.249.407	-6.582.624	-954.133	4.318.371
Ingresos financieros	657.248	8.937.737	476.099	708.398	13.300.357
Gastos financieros	4.884.430	5.382.797	15.107.113	8.359.959	4.898.735
Resultado financiero	-4.227.182	3.554.940	-14.631.014	-7.651.561	8.401.622
Result. ordinarios antes Impuestos	-7.251.232	-694.467	-21.213.638	-8.605.694	12.719.993
Impuestos sobre sociedades	-1.574.934	860.081	-6.149.045	-2.700.205	3.702.265
Resultado Actividades Ordinarias	-5.676.298	-1.554.548	-15.064.593	-5.905.489	9.017.728
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	-5.676.298	-1.554.548	-15.064.593	-5.905.489	9.017.728

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

*Tabla 8.4: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Segura Viudas a 31 de diciembre de 2016-2012 (mil EUR)*

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
	2016	2015	2014	2013	2012
Ingresos de explotación	53.989.088	52.376.051	54.926.010	61.369.466	62.427.246
Importe neto Cifra de Ventas	52.913.771	51.617.892	54.376.483	60.304.123	61.588.739
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	-556.348	-1.521.210	-1.212.734	-2.858.370	-1.219.703
Ingresos financieros	434.229	683.098	1.479.187	1.098.054	786.718
Gastos financieros	491.481	875.198	2.886.788	1.150.260	917.846
Resultado financiero	-57.251	-192.100	-1.407.601	-52.206	-131.128
Result. ordinarios antes Impuestos	-613.599	-1.713.310	-2.620.335	-2.910.577	-1.350.831
Impuestos sobre sociedades	-170.163	-584.530	-789.974	-897.106	-407.967
Resultado Actividades Ordinarias	-443.436	-1.128.780	-1.830.362	-2.013.471	-942.863
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	-443.436	-1.128.780	-1.830.362	-2.013.471	-942.863

*Fuente: Elaboración propia a partir de cuentas anuales extraídas de SABI.*

## **8.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES**

El análisis de rentabilidades tiene como finalidad calcular la capacidad de la empresa para generar beneficio. Este concepto surge al relacionar mediante un cociente el resultado conseguido en un período de tiempo con la inversión realizada o con las fuentes de financiación usadas. Cuanto mayor sea la cifra resultante de los indicadores calculados, más eficiente se considerará la gestión (Muñoz Merchante, 2009).

$$\frac{\text{Resultado}}{\text{Inversión}}$$

$$\frac{\text{Resultado}}{\text{Fuentes de financiación}}$$

No obstante, según lo que se pretenda calcular se utilizará un ratio u otro. El análisis financiero de la rentabilidad empresarial principalmente busca dos objetivos cuando se afronta desde fuera de la empresa examinada. Dependiendo de si el análisis persigue valorar la rentabilidad de las inversiones o de los activos, o valorar la rentabilidad obtenida por los propietarios. En el primer caso, se utilizarán ratios de rentabilidad económica, los cuales deben determinar la rentabilidad total de la compañía. En el segundo caso, se utilizarán ratios de rentabilidad financiera o de fondos propios (Muñoz Merchante, 2009).

Posteriormente, se procederá al análisis de la rentabilidad económica y financiera de las bodegas objeto de estudio.

### **8.1.1. Análisis de la Rentabilidad Económica (RE) o Rentabilidad de Activos Totales**

El análisis de la rentabilidad económica tiene como objetivo valorar la productividad de los activos totales manejados por la directiva de la empresa, con autonomía en la forma de obtención de recursos ajenos o propios.

Para calcular el ratio de rentabilidad económica se vinculará el resultado total periodo imputable a propietarios y acreedores con la media de los activos o del total de los recursos utilizados. Este ratio es denominado como ROA (Return On Assets, en términos anglosajones) o rentabilidad de los activos (Muñoz Merchante, 2009).

Para poder calcular este ratio es necesario relacionar el resultado antes de intereses o impuestos (RAII) y el activo total (AT). El resultado antes de intereses e impuestos se calculará sumando los gastos financieros al y al resultado antes de impuestos (RAI).

$$RE = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos (RAII)}}{\text{Activo Total}}$$

En el numerador de este índice se puede observar el resultado antes de intereses e impuestos. En el denominador, donde se encuentra el activo total, refleja la inversión realizada por la empresa, y ésta representa su estructura económica (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Para interpretar el ratio de rentabilidad económica, es necesario relacionar la rentabilidad de la compañía antes de descontar la retribución de los recursos utilizados y el impuesto sobre el beneficio, además de esto, hay que añadir las inversiones necesarias para conseguirlo (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

Los valores óptimos para este índice deben de ser convenientemente altos, ya que con este beneficio es necesario retribuir a la deuda, con intereses, a los accionistas, con dividendos, y al Estado, con el impuesto de sociedades. Esto significa que no necesariamente una rentabilidad económica positiva conlleva que la compañía consiga un beneficio. Se considera el 10% como el valor óptimo a partir del cual la empresa obtiene beneficios (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

En contraposición, podría darse una rentabilidad económica negativa o próxima a cero, lo que mostraría que las empresas no son capaces de obtener rendimiento de su activo o por medio de su actividad. Por tanto, la situación en la que la empresa obtenga un resultado

negativo en este índice, significaría que la empresa debe reestructurarse, reducir gastos o en última alternativa cambiar de actividad a otra más rentable (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010).

*Tabla 8.5: Rentabilidad económica*

	2012	2013	2014	2015	2016
FREIXENET	2,45%	1,87%	2,18%	1,38%	1,10%
CASTELLBLANCH	-4,21%	-5,14%	-4,21%	-7,16%	-6,85%
CODORNÍU	3,45%	-2,28%	-5,88%	-0,19%	-1,99%
SEGURA VIUDAS	-2,60%	-4,99%	-3,46%	-2,27%	-0,75%

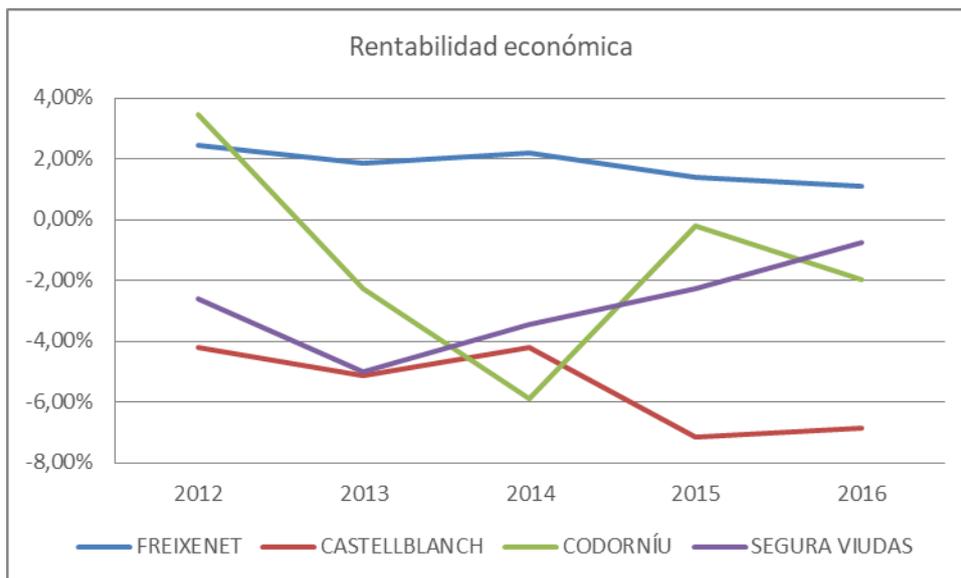
*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede apreciar en la tabla 8.5, ninguna de las empresas alcanza el valor óptimo del 10%. Esto quiere decir, que las cuatro bodegas del estudio no poseen un buen valor de rentabilidad económica. Por tanto, la elaboración de cava por parte de las empresas no tiene la capacidad necesaria para generar beneficio. Así, por un lado, está el caso de Freixenet, que obtiene una rentabilidad muy baja a lo largo de los cuatro años que dura el análisis, esta obtiene el valor más alto en 2012 con 2,45%.

Por otra parte, hay empresas cuya rentabilidad económica es negativa o próxima a cero, esto quiere decir, que las bodegas no son capaces de obtener rendimiento de su activo o por medio de su actividad, como es el caso de Castellblanch, Segura Viudas y Codorníu salvo en el año 2012, que obtuvo un 3,45%.

A continuación, se procederá a realizar un análisis más exhaustivo del índice de rentabilidad económica.

Gráfico 8.1: Rentabilidad económica



Fuente:Elaboración propia.

Como se puede apreciar en el gráfico 8.1, la mayoría de las bodegas obtienen una rentabilidad negativa en todo el estudio. El valor más alto del mismo es obtenido por Codorníu al principio del análisis en 2012, a partir de ese momento la rentabilidad de la bodega cae y en ningún otro momento del estudio consigue obtener beneficio.

Por su parte, Castellblanch y Segura Viudas mantienen valores negativos a lo largo de los cuatro años que dura el análisis.

Finalmente, Freixenet es la única bodega del estudio que obtiene valores positivos en todo el estudio, aunque no alcanza en ningún momento valores óptimos del 10%. El valor máximo que obtiene es 2,45% en 2012.

### 8.1.2. Ratios que componen la Rentabilidad Económica de la empresa

La rentabilidad económica de la empresa depende de dos factores: del margen medio de beneficio con el que opera la empresa o margen global sobre ventas y del nivel de utilización de la inversión o rotación de los activos totales, manifestado por la repetición con la que los activos se reponen al tiempo que el ejercicio por medio de las ventas. Para poder calcular

estos elementos, el indicador de rentabilidad económica puede dividirse con la condición de multiplicar y dividir el mismo por el número de ventas (Muñoz Merchante, 2009).

$$RE = \left( \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas Netas}} * \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{AT}} \right) = \frac{\text{BAII}}{\text{AT}}$$

dónde:

$$\text{Margen económico de las ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas Netas}}$$

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{AT}}$$

Esta descomposición realizada posibilita determinar los motivos que han podido provocar un aumento o descenso de la rentabilidad económica. La modificación de la rentabilidad económica puede ser causada por una variación en el margen de beneficios. La empresa puede mejorar la rentabilidad de su negocio comercializando más con los mismos activos o vender lo mismo con menos activos o comercializar con un margen superior (Muñoz Merchante, 2009).

El margen global de beneficios y la rotación de activos precisan de la eficacia y eficiencia con la que sean dirigidos todos los departamentos de la compañía.

#### **8.1.2.1. Análisis del margen económico de ventas**

El margen económico de las ventas, en otras palabras, el beneficio que consigue la empresa por cada unidad que vende, interpretado como el rendimiento que se obtiene después de pagar todas las deudas derivadas de los factores productivos empleados para producir los bienes vendidos o servicios prestados. Hay dos formas para poder aumentar este margen, se podrían conseguir con el incremento del precio de los artículos de la empresa o la reducción

de costes (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010: 371). Se considera un valor óptimo del margen económico de ventas cuanto este se sitúa en el 5%.

$$\text{Margen económico de las ventas} = \left( \frac{\text{RAII}}{\text{Ventas Netas}} \right) * 100$$

*Tabla 8.6: Margen económico de ventas*

	2012	2013	2014	2015	2016
FREIXENET	6,94%	5,43%	7,11%	6,23%	5,65%
CASTELLBLANCH	-2,49%	-3,95%	-1,92%	-7,24%	-6,42%
CODORNÍU	9,77%	-0,14%	-3,53%	2,53%	-1,25%
SEGURA VIUDAS	-0,70%	-2,92%	0,49%	-1,62%	-0,23%

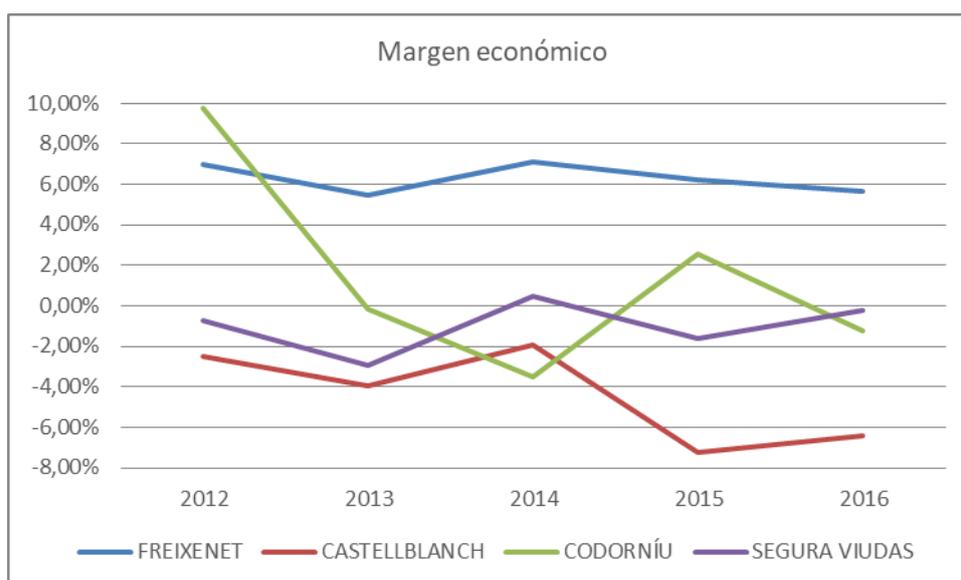
*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede apreciar en la tabla 8.6, la única bodega que mantiene niveles superiores al nivel óptimo del margen económico de ventas del 5% durante todo el estudio es Freixenet.

Por el contrario, Codorníu obtiene el valor más alto del estudio en 2012, pero a partir de ese momento obtiene valores negativos durante dos años, en 2013 y 2014. En 2015 alcanza 2,53 puntos porcentuales, que es un valor positivo, pero este no alcanza el valor óptimo. En 2016, éste vuelve a descender a valores negativos.

Para finalizar, las bodegas Castellblanch y Segura Viudas, obtienen valores negativos en el margen económico de ventas, excepto Segura Viudas que alcanza los 0,49 puntos porcentuales en 2014, muy alejado del valor óptimo del 5%.

Gráfico 8.2: Margen económico de ventas



Fuente:Elaboración propia.

El gráfico 8.2 refleja que la bodega que más margen económico de ventas tiene al principio del estudio es Codorníu con 9,77 puntos porcentuales en 2012, pero a partir de este punto, la bodega toma valores negativos durante dos años. En 2015, la bodega obtiene 2,53% puntos porcentuales, aunque este valor es positivo, este está alejado del valor óptimo del 5%. En 2016 vuelve a caer a valores negativos, en concreto hasta -1,25 puntos porcentuales.

La bodega que mejor margen consigue con la venta de sus activos en todo el estudio es Freixenet, esta mantiene valores óptimos a lo largo de todo el análisis, es decir, valores superiores al 5%. Esta empresa consigue su máximo margen de ventas de sus activos en 2014, con un margen de 7,11 puntos porcentuales.

Por su parte, Castellblanch y Segura Viudas mantienen un margen de ventas negativo en todo el análisis, excepto en 2014 que la bodega Segura Viudas obtiene un margen de ventas de sus activos positivo, de 0,49 puntos porcentuales, el cual está muy alejado del valor óptimo del 5%.

### 8.1.2.2. Análisis de Rotación de los activos

La rotación del activo, refleja las veces que se ha vendido y repuesto un bien. Dicho de otro modo, el volumen de ventas para una inversión. Un aumento de ésta revela un crecimiento de las ventas superior a la de los activos, o reducción de los activos por encima de la reducción de las ventas. Esto supone para la empresa un incremento de la rentabilidad y de la eficiencia (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2010: 371).

$$\text{Rotación de activo} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$$

El valor óptimo de este índice se conseguirá cuando este se posicione en la unidad.

*Tabla 8.7: Rotación del activo*

	2012	2013	2014	2015	2016
FREIXENET	0,69	0,64	0,57	0,46	0,56
CASTELLBLANCH	1,01	1,02	0,88	0,83	0,95
CODORNÍU	0,49	0,46	0,48	0,52	0,52
SEGURA VIUDAS	1,19	1,03	0,72	0,68	0,65

*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede apreciar en la tabla 8.7, ninguna bodega del análisis mantiene los niveles óptimos para este índice, es decir, no se mantienen por encima de la unidad en todo el estudio.

Al principio del estudio, la empresa que mejores valores consigue en su índice de rotación del activo es Segura Viudas con 1,19 puntos, en 2012, este valor es el máximo de todo el estudio. En 2013, desciende hasta 1,03 puntos, pese a este descenso, la bodega se mantiene en el nivel óptimo para este ratio. A partir de ese momento, sufre un descenso y esta se sitúa por debajo de la unidad en el resto del estudio, con valores de 0,72, 0,68 y 0,65 en 2014, 2015 y 2016 respectivamente. Estas cifras están muy alejadas del punto óptimo.

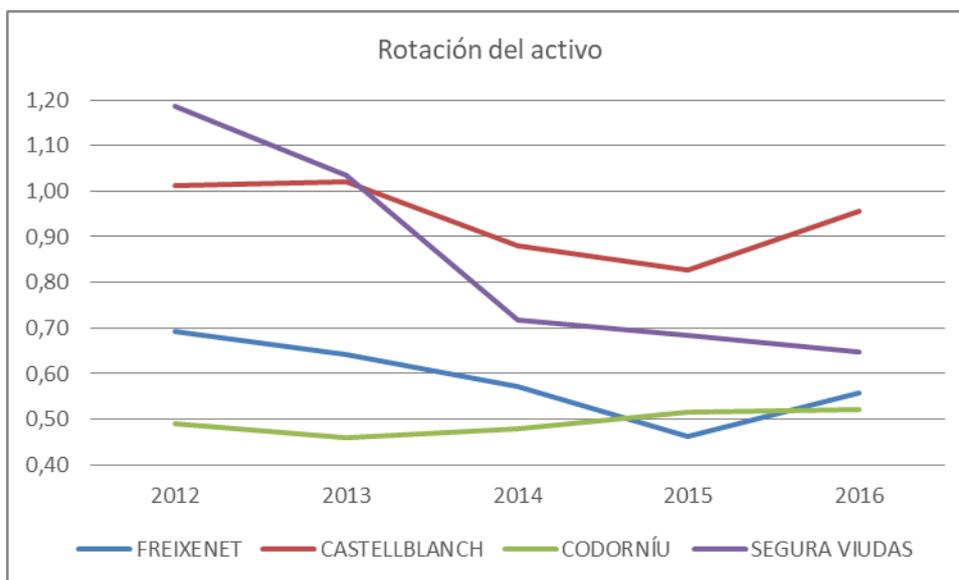
Por su parte, Castellblanch mantiene niveles óptimos en el ratio de rotación del activo durante los dos primeros años del estudio. En 2014, estas cifras descienden hasta 0,88 puntos y en 2013, hasta 0,83 puntos. Esta logra recuperarse levemente en 2016, con 0,95 puntos, esta cifra está cercana a la unidad, aunque no alcanza el valor óptimo.

Por otra parte, Freixenet no alcanza valores óptimos en ningún año del estudio, esta se sitúa por debajo de la unidad, con cifras máximas de 0,69 puntos y 0,64 puntos en los dos primeros años, los cuales no se acercan a niveles adecuados para el ratio de rotación del activo.

Finalmente, Codornú se mantiene estable a lo largo de todo el estudio con cifras entorno a los 0,50 puntos, estos niveles de rotación de activo se consideran bajos para este índice.

A continuación, en el gráfico 8.3 se procederá a examinar de forma más detallada el ratio de rotación del activo.

*Gráfico 8.3: Rotación del activo*



*Fuente: Elaboración propia.*

Como se puede apreciar en el gráfico 8.3, Segura Viudas destaca en los dos primeros años por ser la bodega con más rotación del activo del estudio, esto significa, que Segura Viudas en 2012 y 2013 obtuvo mayor cifra neta de ventas que las demás bodegas del estudio. A partir de 2013, esta sufre un descenso de su rotación del activo hasta situarse en valores por

debajo de la unidad, posicionándose en torno a los 0,70 puntos y manteniéndose en torno a ese valor el resto del estudio.

Castellblanch, por su parte, comienza el estudio en torno a la unidad, esta se mantiene en este valor durante dos años. A partir de 2013, ese valor se desploma hasta los 0,88 puntos en 2014 y 0,83 puntos en 2015. En 2016 se recupera y obtiene 0,95 puntos, esta cifra está muy cerca del valor óptimo.

Finalmente, Codornú se mantiene estable en torno a los 0,50 puntos, esto quiere decir, que la bodega registra cifras muy bajas de rotación del activo, alejado de valores óptimos.

### **8.1.3. Análisis de la Rentabilidad Financiera (RF) o Rentabilidad de los Recursos Propios**

El estudio de la rentabilidad de los fondos propios tiene como finalidad calcular el beneficio conseguido por la contribución de los propietarios en la financiación de la compañía.

El ratio de rentabilidad financiera, asimismo nombrado por las siglas ROE (return on equity) o ratio de rentabilidad de los fondos propios, este indicador se determina como la división entre el rendimiento líquido del ejercicio y el capital propio medio del ciclo de tiempo estimado (Muñoz Merchante, 2009).

$$RF = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Este tipo de rentabilidad tendrá en cuenta la estructura financiera de la empresa o composición del pasivo empresarial.

Por este motivo se coge el resultado antes de impuestos para evitar distorsiones de origen tributario. La rentabilidad financiera es una rentabilidad bruta, ya que es antes de tributación.

Al igual que la rentabilidad económica informaba sobre la rentabilidad que conseguirán los aportantes de capital propio y ajeno, la rentabilidad financiera lo hará sobre el rendimiento

que conseguirán los aportantes de fondos muy concretos, los aportantes de fondos de capital propio.

Este tipo de indicador es empleado para medir la rentabilidad de la inversión que el empresario ha hecho en su empresa. La rentabilidad financiera sirve para efectuar el contraste con la rentabilidad sin riesgo.

Las anteriores ideas hacen que la rentabilidad económica tenga una cierta prioridad sobre la rentabilidad financiera, ya que ésta deriva de la existencia de la anterior, hasta el punto de que puede existir rentabilidad económica positiva y rentabilidad financiera negativa, pero no a la inversa.

Por último, el valor considerado óptimo para este índice, es el 10%, a partir del cual el resultado del ratio de rentabilidad financiera se cree que es adecuado.

*Tabla 8.8: Rentabilidad financiera*

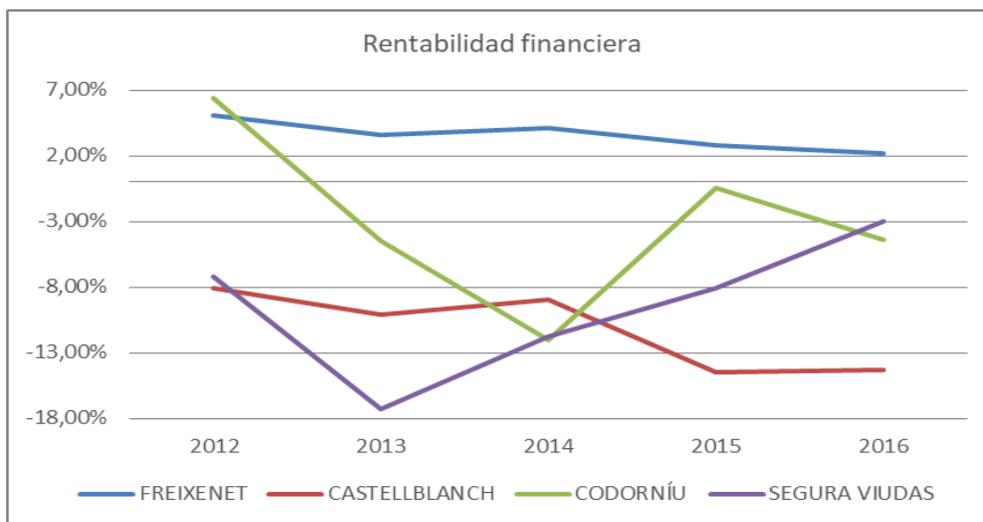
	2012	2013	2014	2015	2016
FREIXENET	5,08%	3,60%	4,11%	2,79%	2,15%
CASTELLBLANCH	-8,07%	-10,11%	-8,98%	-14,47%	-14,35%
CODORNÍU	6,38%	-4,47%	-11,99%	-0,41%	-4,42%
SEGURA VIUDAS	-7,21%	-17,29%	-11,77%	-8,11%	-2,97%

*Fuente: Elaboración propia.*

En el caso de las bodegas estudiadas y como se puede apreciar en el gráfico 8.8, ninguna de las bodegas alcanza valores óptimos. Al contrario, tres de las cuatro bodegas del estudio mantienen cifras negativas en los cinco años. Salvo Codorníu, que en 2012 obtuvo 6,38 puntos porcentuales, el resto del análisis reveló cifras negativas. Esto significa, que los accionistas de las bodegas no obtendrán retribución por sus acciones.

La única bodega que obtuvo resultados positivos en el ratio de rentabilidad financiera fue Freixenet, aunque esta no alcanzó en ningún momento cifras cercanas al 10%.

Gráfico 8.4: Rentabilidad financiera



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 8.4 muestra que la empresa que mejores cifras obtiene a lo largo de todo el estudio es Freixenet, aunque esta no alcance valores del 10%. La bodega alcanzó su máximo en 2012 con 5,08 puntos porcentuales. A partir de ahí sufre un descenso en su rentabilidad financiera que le lleva hasta 3,60 puntos porcentuales en 2013. En 2014, esta obtiene un mejor rendimiento con 4,11 puntos porcentuales. A partir de ese momento sufre un descenso hasta 2,79 % en 2015 y 2,15 % en 2016.

Por su parte, Codorníu obtiene el punto máximo del estudio en 2012 con 6,38 puntos porcentuales, este dato está alejado del punto óptimo considerado para este índice. A partir de 2012, esta bodega experimenta un descenso en la rentabilidad financiera hasta llegar a valores negativos, en los cuales se mantiene el resto del estudio.

Finalmente, Castellblanch y Segura Viudas obtienen valores negativos a lo largo de todo el estudio. Es decir que los accionistas de las empresas no recibirán rendimiento por sus acciones en ninguno de los años que dura el análisis.

Finalmente, hay que mencionar que el apalancamiento financiero (AFI) no se analiza, dado que la rentabilidad económica y financiera de tres de las cuatro bodegas son negativas en los cinco años de estudio y, por tanto, no tendría sentido su valor.

## **9. CONCLUSIONES**

El sector del cava en España es un sector muy importante para esta economía. Puesto que, las exportaciones de vino espumoso sitúan a este país entre los tres primeros exportadores de espumosos del mundo, junto con Francia e Italia, los cuales exportan el 83% de las ventas mundiales de este tipo de vino. Dichas ventas generan grandes beneficios para los propietarios y accionistas de las bodegas.

Las productoras de cava han conseguido que el cava deje de ser un producto estacional y solo se consuma en Navidad. En los últimos años se nota una ligera subida en el consumo manteniéndose estable durante todo el año. Hoy en día, este tipo de espumoso se bebe más regularmente y de forma menos específica. El cava se está convirtiendo en uno de los productos más importantes desde el punto de vista económico, tanto a nivel cultural como social.

Finalizado el análisis económico-financiero de las cuatro mayores productoras de cava en España, Freixenet, S.A., Codorníu, S.A., Castellblanch, S.A. y Segura Viudas, S.A., desde 2012 a 2016, ambos inclusive, se revelarán las conclusiones a las que se ha llegado de cada una de ellas.

En cuanto a Freixenet, se puede concluir que durante los cinco años de estudio tiene dificultades para el pago de sus compromisos de pago a corto plazo al presentar valores en el ratio de solvencia y de liquidez por debajo de los valores óptimos o recomendables. Esta situación empeora en el último año donde el capital circulante de la empresa es negativo. Sin embargo, el análisis financiero a largo plazo registra un nivel de endeudamiento entorno a la unidad a lo largo del tiempo, es decir, existe posición de equilibrio. Al mismo tiempo, la bodega obtiene un resultado en el ratio de autonomía financiera óptimo durante los cinco años que dura el análisis. Esto quiere decir que su nivel de endeudamiento es bajo y que podrá elegir su fuente de financiación.

Por otro lado, desde la perspectiva del análisis económico, Freixenet obtiene una rentabilidad muy baja e inferior al valor óptimo a lo largo de los cinco años. La producción de cava por parte de esta bodega no tiene la capacidad necesaria para generar beneficio. Por el contrario, obtiene valores recomendables en el margen económico de ventas, es decir, obtiene beneficio por cada unidad que vende. Así como, en el índice de rotación del activo, la bodega

no posee los niveles ideales para este índice. Esto significa, que las cifras no se mantienen por encima de la unidad en todo el estudio. En lo que se refiere a la rentabilidad financiera, esta empresa no alcanza valores óptimos para poder bonificar a sus accionistas.

El análisis financiero de Castellblanch revela una situación óptima de equilibrio financiero y de solvencia, pero no un buen nivel de liquidez para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo. En lo que respecta al análisis financiero a largo plazo, por una parte, el ratio de endeudamiento se sitúa en torno a la unidad, existiendo una posición de equilibrio y, por otra, el ratio de autonomía financiera presenta valores óptimos, puesto que no posee ni demasiada deuda ni demasiado capital propio.

Esta empresa posee una rentabilidad económica negativa, así como el margen económico sobre sus ventas, no obteniendo beneficio por cada botella de cava que vende. Por otra parte, el ratio de rotación del activo se mantiene en niveles recomendables durante los dos primeros años del estudio. Por último, la rentabilidad financiera que revela Castellblanch es negativa en todo el estudio, por lo que los accionistas de las bodegas no obtendrán retribución por sus acciones.

Codornú, por su parte, manifiesta capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo, como demuestran su capital circulante, ratio de solvencia y la prueba ácida. En cuanto al análisis financiero a largo plazo, el ratio de endeudamiento de Codornú no alcanza valores adecuados en los dos primeros años del estudio, significa que las deudas lideran la estructura financiera de la empresa. Codornú obtiene un resultado en el ratio de autonomía financiera óptimo en todo el análisis, en esta posición no habrá ni demasiado déficit ni demasiados fondos propios.

La rentabilidad económica de Codornú muestra que la bodega no es capaz de obtener rendimiento de su activo. Respecto al margen económico de las ventas, esta obtiene una cifra superior al valor óptimo. El índice de rotación del activo no mantiene un nivel recomendable para este ratio. En el ratio de rentabilidad financiera, salvo en 2012 que obtuvo 6,38 puntos porcentuales, revela cifras negativas, como consecuencia los accionistas de la bodega no obtendrán retribución por sus acciones.

Finalmente, Segura Viudas obtiene un capital circulante positivo de 2012 a 2014, manteniendo su equilibrio financiero en ese período, el cual no se mantiene en los siguientes

ejercicios. Así mismo, su ratio de solvencia y la prueba ácida no reflejan un buen nivel de liquidez para hacer frente a los compromisos de pago a corto plazo.

Por otra parte, el análisis financiero en un horizonte temporal de más de un año, se podría decir que es la empresa del estudio que más endeudamiento posee desde 2012 a 2016, ya que supera la unidad. Segura Viudas obtiene un resultado en el ratio de autonomía financiera demasiado bajo, lo que indica que su nivel de endeudamiento es elevado y que no podrá elegir la fuente de financiación que más le interese.

Para finalizar con esta empresa, el análisis económico de Segura Viudas revela que esta no posee un buen valor de rentabilidad económica. Por tanto, la elaboración de cava por parte de la bodega no tiene la capacidad necesaria para generar beneficio, con valores negativos en el margen económico de ventas. La bodega se mantiene en el nivel adecuado para el índice de rotación del activo en los dos primeros años. A partir de ese momento, obtiene cifras muy alejadas del punto óptimo. Finalmente, la rentabilidad financiera que obtiene Segura Viudas es negativa en todo el estudio, esto significa que los accionistas de las bodegas no obtendrán retribución por sus acciones.

Para concluir el presente trabajo, se podría decir que Freixenet, Castellbanch y Segura Viudas deben de mejorar la liquidez a corto plazo. Las bodegas deben incrementar la rentabilidad de su negocio comercializando más con el cava, con otro tipo de producto o comercializar con un margen superior. La única bodega que obtiene rentabilidad económico-financiera del estudio es Freixenet, aunque no obtiene valores adecuados. Esto quiere decir que ninguna de las bodegas podrá repartir beneficios a sus accionistas.

## 10. BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez., P. (n.d.). El cava ya compite en el mundo con el champán" - ABI/INFORM Collection - ProQuest. 2014. Retrieved from <https://search.proquest.com/abicomplete/docview/1640522181/959A0B321BA14FE9PQ/4?accountid=17214>
- Del Mar Raventos, M. De laRosa, T. (2017). QUIÉN ES QUIÉN EN EL MUNDO DEL VINO. CAVA - ABI/INFORM Collection - ProQuest. *Actualidad Economica; Madrid*, 43.
- Fernández Guerrero, D. (2014). El cava, el brindis que nació de la filoxera - ABI/INFORM Collection - ProQuest. *Cinco Dias*. Retrieved from <https://search.proquest.com/abicomplete/docview/1551519991/3B706E3B74974696PQ/5?accountid=17214>
- Garrido Miralles, P., e Íñiguez Sánchez, R. (2010). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.
- Molina Sánchez, H., Ramírez Sobrino, J., Bautista Mesa, R., y de Vicente Lama, M. (2015). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones*. Madrid: Delta Publicaciones Universitarias.
- Muñoz Jiménez, J. (2008). *Contabilidad Financiera*. Madrid: Pearson.
- Muñoz Merchante, Á. (2009). *Análisis de estados financieros: teoría y práctica (2a)*. Madrid: Ediciones Académicas.
- Riera Palmero, J. (2014). El Vino y la Cultura. *Anales de La Real Academia de Medicina y Cirugía de Valladolid*, 51: 201-240.
- Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de balances y estados complementarios (2a)*. Madrid: Pirámide.
- Rojo Ramírez, A. (2011). *Análisis económico-financiero de la empresa: un análisis desde los datos contables*. Madrid: Garceta.

## **11. WEBGRAFÍA**

- Banfi Piazza, S., & Buzzetti Horta, C. (2017). Boletín de vino: producción, precios y comercio exterior - enero 2017. Retrieved from <http://static.elmercurio.cl/Documentos/Campo/2017/03/02/2017030210113.pdf>
- Institut del cava Cava. (n.d.). Bienvenidos al mundo del Cava. Cavas de calidad. Retrieved May 22, 2018, from <http://www.institutdelcava.com/>
- Cavas Castellblanc | Método tradicional 1908. (n.d.). Retrieved May 15, 2018, from <http://www.castellblanc.com/>
- Codorníu, líder en cava de calidad. (n.d.). Retrieved May 15, 2018, from <http://www.codorniu.com/es/>
- El Confidencial (2017). España, tercer país de la UE que más vino espumoso exportó en 2016. Retrieved from [https://www.elconfidencial.com/ultima-hora-en-vivo/2017-12-19/espana-tercer-pais-de-la-ue-que-mas-vino-espumoso-exporto-en-2016\\_1396280/](https://www.elconfidencial.com/ultima-hora-en-vivo/2017-12-19/espana-tercer-pais-de-la-ue-que-mas-vino-espumoso-exporto-en-2016_1396280/)
- Enterwine (n.d.). Retrieved May 15, 2018, from <https://www.enterwine.es/espumosos>
- Freixenet. (n.d.). Los cavas de Freixenet. Retrieved May 15, 2018, from <http://www.freixenet.es/en/cavas>
- InfoHoreca. (2017). El cava sigue siendo el espumoso que más se vende en España - InfoHoreca. Retrieved May 8, 2018, from <https://www.infohoreca.com/noticias/20170109/mercado-del-cava-y-espumosos-en-espana-iri#.WvFmqgSFPIU>
- Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente. Ministra: Isabel García Tejerina mapama.es. (n.d.). Retrieved May 15, 2018, from <http://www.mapama.gob.es/es/>
- Oiv (2014). El enfoque de la OIV. Retrieved from <http://www.oiv.int/public/medias/95/les-vins-effervescents-es-complet.pdf>
- Segura Viudas. (n.d.). Retrieved May 15, 2018, from <http://seguraviudas.com/node/4>
- Statista (2017). • Consumo de vinos espumosos España 2008-2016 | Estadística. Retrieved May 8, 2018, from <https://es.statista.com/estadisticas/474882/consumo-de-los-hogares-de-vinos-espumosos-en-espana/>
- Vinetur (2017). Francia, Italia y España controlan más del 80% del mercado mundial del vino con burbujas. Retrieved from <https://www.vinetur.com/2017072829032/francia-italia-y-espana-dominan-mas-del-80-del-mercado-mundial-del-vino-con-burbujas.html>