

CASO PRÁCTICO

BODEGAS

DE RIOJA

LAS CLAVES DE LAS FINANZAS

EN LA INTERNACIONALIZACIÓN

Caso práctico: **Bodegas de Rioja**

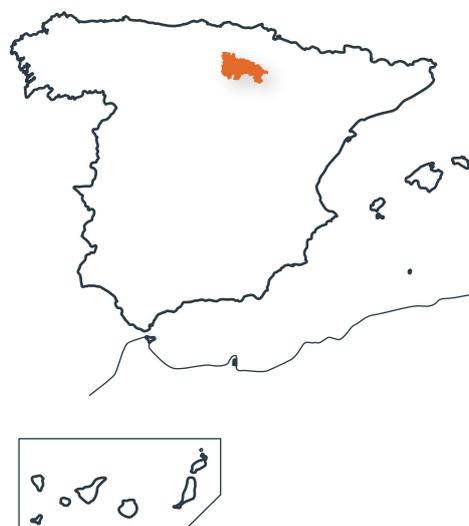
La empresa Bodegas de Rioja es una entidad española con cerca de 100 años de trayectoria, dedicada a la producción y venta de vinos. Sus vinos se engloban principalmente en la Denominación de Origen de Rioja.

El sector vitivinícola español es uno de los más consolidados y con mayor trayectoria en exportaciones del país. Las cuentas anuales publicadas por la compañía en los últimos 3 años muestran la evolución de la empresa a través de su balance y su cuenta de pérdidas y ganancias. Los estados contables mostrados en este caso han sido ajustados o reducidos para hacerlos más claros a efectos docentes y abarcan los años 20X7, 20X8 y 20X9.

BODEGAS DE RIOJA

Entidad dedicada a la producción y venta de vinos.

- Cerca de 100 años de trayectoria.
- Vinos de la Denominación de Origen de Rioja.
- Sector vitivinícola: uno de los más consolidados en exportaciones del país.



Además de las cifras anuales, se incluye la revisión analítica o estudio de los porcentajes verticales (peso de cada partida frente a su masa patrimonial (balance) o sobre el total de las ventas (cuenta de pérdidas y ganancias) y horizontales (variación interanual).

01. Balance de la empresa

02. Cuenta de pérdidas y ganancias

03. Resultados, indicadores y ratios



01.

BALANCE DE LA EMPRESA

El balance de la empresa muestra los siguientes valores. En la parte derecha se aplica la revisión analítica o estudio de los porcentajes verticales (peso de cada partida frente a su masa patrimonial) y horizontales (variación entre cada pareja de años contables).

en euros	31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7	% sobre total VERTICALES			% HORIZONTALES	
				20X9	20X8	20X7	X8-X9	X7-X8
ACTIVO								
Activo no corriente	51.781.113	49.643.331	40.497.402	32%	35%	37%	4%	23%
Inmovilizado intangible	140.485	165.509	814.837	0%	0%	1%	-15%	-80%
Inmovilizado material	49.963.785	49.377.952	39.622.096	31%	35%	36%	1%	25%
Otros inmovilizados materiales	1.676.843	99.870	60.469					
Activo corriente	109.604.139	90.616.520	70.093.383	68%	65%	63%	21%	29%
Existencias	66.105.441	70.203.478	54.829.221	41%	50%	50%	-6%	28%
Clientes	37.468.139	19.261.986	13.685.891	23%	14%	12%	95%	41%
Otras cuentas deudoras	5.828.330	1.056.869	1.521.942	4%	1%	1%	451%	-31%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	202.229	94.188	56.329	0%	0%	0%	115%	67%
TOTAL ACTIVO	161.385.252	140.259.852	110.590.786	100%	100%	100%	15%	27%
PATRIMONIO NETO + PASIVO								
Patrimonio Neto	64.518.177	59.292.829	53.378.560	40%	42%	48%	9%	11%
Capital	2.710.510	2.710.510	2.710.510	2%	2%	2%	0%	0%
Prima de emisión	9.392.098	9.392.098	9.392.098	6%	7%	8%	0%	0%
Reservas	44.674.175	39.644.595	35.365.318	28%	28%	32%	13%	12%
Resultado del ejercicio	7.741.394	7.545.626	5.910.634	5%	5%	5%	3%	28%
Pasivo no corriente	23.520.893	21.234.871	16.073.877	15%	15%	15%	11%	32%
Deudas bancarias a largo plazo	13.494.636	11.870.649	6.856.944	8%	8%	6%	14%	73%
Otras deudas a largo plazo	10.026.257	9.364.222	9.216.933					
Pasivo corriente	73.346.181	59.732.152	41.138.350	45%	43%	37%	23%	45%
Deudas bancarias a corto plazo	43.516.203	33.917.611	21.628.981	27%	24%	20%	28%	57%
Proveedores	23.852.206	17.845.626	10.945.451	15%	13%	10%	34%	63%
Acreedores varios	5.977.772	7.968.914	8.563.918	4%	6%	8%	-25%	-7%
TOTAL P.NETO + PASIVO	161.385.251	140.259.852	110.590.787	100%	100%	100%	15%	27%

La estructura resumida del balance de la empresa:

en euros	31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7	31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7
ACTIVO						
Activo no corriente	51.781.113	49.643.331	40.497.404	32%	35%	37%
Activo corriente	109.604.138	90.616.520	70.093.383	68%	65%	63%
TOTAL ACTIVO	161.385.251	140.259.852	110.590.787			
PATRIMONIO NETO + PASIVO						
Patrimonio Neto	64.518.177	59.292.829	53.378.560	40%	42%	48%
Pasivo no corriente	23.520.893	21.234.871	16.073.877	15%	15%	15%
Pasivo corriente	73.346.181	59.732.152	41.138.350	45%	43%	37%
TOTAL P.NETO + PASIVO	161.385.251	140.259.852	110.590.787			

Observaciones:

- El importante peso que suponen las existencias en el activo, relacionado con el tipo de negocio que desarrolla la empresa. No obstante, su peso se ha reducido en el último ejercicio, al disminuir las existencias un 6% respecto a la cifra del año anterior, mientras que las ventas han aumentado un 15% (ver cuenta de pérdidas y ganancias).
- El importante y preocupante aumento de las cuentas de clientes en un 95% en el último ejercicio, muy superior al aumento de las ventas.
- El aumento del nivel de endeudamiento de la empresa, frente a los recursos propios, más acusado en el pasivo corriente.

02.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

De la revisión de la cuenta de pérdidas y ganancias cabe señalar:

El peso de los aprovisionamientos como el gasto mayor en la empresa. En el ejercicio de 20X9, ante un aumento de las ventas del 15%, los aprovisionamientos han crecido un 29%, aumentando en 5 puntos su peso respecto a las ventas.

La segunda partida más importante es la de otros gastos de explotación, que sin embargo ha disminuido en 20X9 un 2%.

Los gastos financieros han aumentado significativamente en 20X8 y 20X9.

Los aprovisionamientos, un coste variable de la actividad, suponen prácticamente un 50% del importe de las ventas. Podemos concluir que, en la estructura de costes de la empresa, los costes variables ponderan significativamente frente a los costes fijos.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7	% sobre total VERTICALES			% HORIZONTALES	
				20X9	20X8	20X7	X8-X9	X7-X8
Importe neto de la cifra de negocios	65.179.317	56.639.528	47.632.749	100%	100%	100%	15%	19%
Aprovisionamientos	- 31.788.958	-24.644.997	-21.856.912	-49%	-44%	-46%	29%	13%
Gastos de personal	- 3.309.603	-3.005.395	-2.529.759	-5%	-5%	-5%	10%	19%
Amortizaciones	- 4.334.066	-3.980.056	-3.425.016	-7%	-7%	-7%	9%	16%
Otros gastos de explotación	- 14.733.807	-15.084.291	-11.758.130	-23%	-27%	-25%	-2%	28%
Resultado de explotación	11.012.883	9.924.788	8.062.933	17%	18%	17%	11%	23%
Gastos financieros	- 800.774	-541.324	-249.970	-1%	-1%	-1%	48%	117%
Resultado financiero	-800.774	-541.324	-249.970	-1%	-1%	-1%	48%	117%
Resultado antes de impuestos	10.212.109	9.383.464	7.812.963	16%	17%	16%	9%	20%
Impuestos sobre beneficios	- 2.470.715	-1.837.838	-1.902.329	-4%	-3%	-4%	34%	-3%
Resultado del ejercicio	7.741.394	7.545.626	5.910.634	12%	13%	12%	3%	28%

Se han calculado varios indicadores y ratios para ampliar la visión sobre la situación de la empresa, con los siguientes resultados.

RATIOS E INDICADORES DE LIQUIDEZ	DESCRIPCIÓN	31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7
FONDO DE MANIOBRA	Activo corriente - Pasivo corriente	36.257.958	30.884.369	28.955.033
LIQUIDEZ GENERAL	Activo corriente/ Pasivo corriente	1,49	1,52	1,70
LIQUIDEZ INMEDIATA (ACID TEST)	(Activo corriente-Existencias)/ Pasivo corriente	0,59	0,34	0,37
RATIO DE TESORERIA	Tesorería/Pasivo corriente	0,0028	0,0016	0,0014
RATIO DE SOLVENCIA		31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7
RATIO DE SOLVENCIA	Activo total/ Pasivo total	1,67	1,73	1,93
RATIOS DE ESTRUCTURA DEL PASIVO Y ENDEUDAMIENTO		31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7
RATIO DE ESTRUCTURA DEL ENDEUDAMIENTO	Pasivo no corriente/pasivo corriente	0,32	0,36	0,39
GRADO DE AUTONOMIA FINANCIERA	Patrimonio neto/Activo	0,40	0,42	0,48
GRADO DE DEPENDENCIA FINANCIERA	Pasivo/Activo	0,60	0,58	0,52
EBITDA	Resultado de explotación + Amortizaciones	15.346.949	13.904.844	11.487.949
RATIO DE COBERTURA DE INTERESES	EBITDA / Gastos financieros	19,2	25,7	46,0
DEUDA FINANCIERA/EBITDA	Deuda financiera/EBITDA	3,7	3,3	2,5
RATIOS DE ESTRUCTURA DEL ACTIVO		31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7
RATIO DE INMOVILIZACION	Activo no corriente/Activo	0,32	0,35	0,37
PESO EXISTENCIAS	Existencias/Ventas	1,01	1,24	1,15
RATIOS ECONÓMICAS		31/12/20X9	31/12/20X8	31/12/20X7
RENTABILIDAD ECONOMICA (ROA)	Resultado explotación/ Activo	6,82%	7,08%	7,29%
	Margen Resultado explotación/ Ventas	16,90%	17,52%	16,93%
	Rotación Ventas/Activo	40,39%	40,38%	43,07%
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	Resultado Neto/Patrimonio Neto	12,00%	12,73%	11,07%

Podemos obtener algunas conclusiones a partir de estos datos, organizado por conceptos:

LIQUIDEZ

- La empresa cuenta con un amplio fondo de maniobra y una amplia liquidez general, lo que significa que a priori sería capaz de hacer frente a sus deudas a corto plazo. Sin embargo, la partida más importante en el activo corriente son las existencias, que es la parte del mismo que tarda más en convertirse en líquido, pues habría que vender y posteriormente cobrar la venta de esas existencias.
- El *acid test* o ratio de liquidez inmediata muestra una importante bajada respecto al de liquidez general, al eliminarse las voluminosas existencias en el numerador.
- La disponibilidad de recursos líquidos en la empresa es muy escasa, medida por la ratio de tesorería.
- La comparativa entre la cifra de clientes y la de ventas lleva a concluir un largo período de cobro a clientes.
- La comparativa entre la cifra de existencias y la de aprovisionamientos indica un largo período de rotación de existencias.

SOLVENCIA

La solvencia de la empresa es suficiente al ser la ratio claramente superior a la unidad y disponer la empresa de unos significativos recursos propios.

ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA DEL PASIVO

- La empresa tiene un significativo nivel de endeudamiento, que lleva a una estructura 40/60 (recursos propios/recursos ajenos). Esta estructura ha ido adquiriendo más peso en recursos ajenos en los años en estudio.
- En cuanto a la estructura del endeudamiento, hay un mayor peso del pasivo corriente, frente al

03.

RESULTADOS, INDICADORES Y RATIOS

pasivo no corriente.

- La capacidad de generar rendimientos por parte de la empresa, medida a través del EBITDA, es suficiente respecto a los gastos financieros que genera la deuda, pero es un múltiplo (EBITDA/gastos financieros) que ha descendido mucho en el escenario estudiado.
- Respecto a la naturaleza de la deuda, se muestra a continuación la composición de la deuda entre la bancaria o financiera frente a la comercial (a través de proveedores y acreedores). La deuda bancaria es superior a la comercial en los dos últimos años y con tendencia a aumentar.
- También ha aumentado el peso de la deuda financiera respecto al EBITDA, medida por la ratio Deuda financiera/EBITDA, lo que implica que para la empresa se necesitará cada vez más años para devolver la deuda financiera a partir de su generación de recursos.

	31/12/20X9	%	31/12/20X8	%	31/12/20X7	%
DEUDA BANCARIA O FINANCIERA	57.010.839	58,9%	45.788.260	56,6%	28.485.925	49,8%
DEUDA COMERCIAL	39.856.235	41,1%	35.178.763	43,4%	28.726.302	50,2%

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

- El peso del inmovilizado respecto al total de activo se mantiene bastante estable, en torno al 30%.
- Las existencias es la partida con mayor peso en el activo.

RENTABILIDAD

- El ROA ha ido disminuyendo en el curso de los años estudiados. En 20X9 y respecto a 20X7, han empeorado los dos componentes del ROA, tanto el margen como la rotación, pero especialmente esta última.
- El ROE ha tenido una tendencia más variable, pero se mantiene todos los años por encima significativamente del ROA, lo que implica que el endeudamiento de la empresa supone un coste inferior a la rentabilidad de los activos adquiridos con la deuda.

Pregunta 1/3



¿Consideras que Bodegas de Rioja está preparada para internacionalizarse?

SÍ

NO

¿Por qué? Justifica tu respuesta:

Escribe el texto aquí

Pregunta 2/3



¿Crees que la internacionalización podría suponer una mejora de la rentabilidad?

SÍ

NO

¿Por qué? Justifica brevemente tu respuesta:

Escribe el texto aquí

Pregunta 3/3



¿Cuál sería el principal impacto en el ámbito económico y financiero?
Justifica brevemente tu respuesta.

Escribe el texto aquí

Caso práctico Bodegas de Rioja: respuestas

1

¿Consideras que Bodegas de Rioja está preparada para internacionalizarse?

Sí

Cabe considerar dos factores importantes que afectan a la empresa analizada: en primer lugar, se trataría de ampliar la internacionalización, puesto que la empresa ya está internacionalizada antes del estudio. Por otro lado, por el tipo de negocio, es de suponer que la internacionalización que emprenda la empresa sea una exportación y no una implantación ni productiva ni comercial en el país de destino y, por tanto, sin necesidad de grandes inversiones. En este sentido, la empresa parece disponer de existencias amplias para poderlas vender en un nuevo mercado.

Los indicadores financieros de liquidez, solvencia y endeudamiento muestran una situación de ajustada liquidez, buena solvencia y un acusado endeudamiento. En una internacionalización sin inversión, como la que se supone, los valores indicados podrían ser asumibles.

En cuanto a la situación económica o del negocio, el ROA ha ido disminuyendo en el escenario temporal estudiado. Consultadas distintas fuentes del sector, a nivel consolidado, se concluye que la empresa se encuentra en la banda alta respecto al margen frente a sus competidores, pero sus cifras de rotación son claramente inferiores.

La internacionalización y el incremento de ventas derivado de ella, favorecería la situación económica en tanto que se consiguiera establecer de nuevo una mayor dilución de los costes fijos entre un mayor número de unidades vendidas.

Desde el punto de vista financiero, la empresa parece estar preparada para ello porque no requiere muchos recursos al no haber nuevas inversiones, aunque sus indicadores muestran ya una liquidez inmediata muy ajustada, con unos períodos de rotación de *stocks* y de cobro a clientes muy elevados, lo que redundaría en una peor generación de liquidez. La expansión sin necesidad de inversión podría tener un buen resultado para la empresa vía la salida de existencias, aumentando las ventas, consiguiendo eventualmente clientes que liquiden antes sus cuentas o utilizar instrumentos financieros sobre el circulante para generar la liquidez necesaria.

2

¿Crees que la internacionalización podría suponer una mejora de la rentabilidad?

Sí

El aumento de las ventas derivado de la internacionalización, suponiendo que no aumentan las inversiones en la misma medida, incidiría en una mejora de la rentabilidad por la vía de una mayor rotación.

En lo relativo al margen, si la empresa logra aumentar las ventas controlando los costes y manteniendo o aumentando los precios, se podría obtener también una mejora de la rentabilidad por esa vía.

Caso práctico Bodegas de Rioja: **respuestas**

3

¿Cuál sería el principal impacto en el ámbito económico y financiero?

El impacto debería estudiarse a través de proyecciones financieras que trabajen con los escenarios que la empresa pueda establecer.

Con los datos de que se dispone en el momento actual, y en línea con lo indicado en la anterior respuesta, el aumento de las ventas incidiría en una mejora de la rotación siempre que no se aumenten las inversiones o activos en la misma medida.

Cabe valorar otros posibles efectos, como la posibilidad de conseguir reducciones de costes vía economías de escala o a través de una gestión más eficiente de costes. Sin embargo, también hay que valorar los gastos adicionales en que podría incurrirse, derivados de la internacionalización.