

Una valoración de un sector económico clave: el vino Rioja

FERNANDO GÓMEZ-BEZARES
Universidad Comercial de Deusto

MIKEL LARREINA
Universidad Comercial de Deusto

Resumen

En los últimos años el sector vitivinícola de Rioja ha experimentado una importante expansión, y se ha convertido en una fuente de riqueza económica esencial para la región. Su dinamismo ha hecho que sea un sector de gran interés para la inversión tanto local como exterior y ha intensificado el interés por su valoración. Este artículo presenta el método de valoración aplicado al sector del vino Rioja desde el año 2003, y resume la metodología y conclusiones de las valoraciones efectuadas en 2003 y 2005. Al mismo tiempo, efectúa una estimación del valor actual de Rioja, que situamos alrededor de los 9.170 millones de euros.

Palabras clave

Valoración, sector económico, mercados financieros, Rioja, vitivinícola.

1. Introducción

Rioja¹ es una región que ha experimentado un fuerte crecimiento en términos de bienestar social en los últimos años, en buena medida debido al excepcional comportamiento del sector vitivinícola riojano. El vino es la enseña distintiva riojana, además del motor de su desarrollo económico reciente. El auge económico del que se ha beneficiado el cluster del vino Rioja desde mediados de los años noventa ha supuesto un gran crecimiento en todos los aspectos de la Denominación: superficie vitícola, volumen de vino comercializado, facturación, valor añadido, instalación de nuevas bodegas, imagen internacional... Este comportamiento ha sido denominado «la década prodigiosa» (Pascual, 2003) y el «gran salto» del Rioja (Larreina, 2006).

El carácter tractor fundamental del sector vitivinícola riojano en la economía regional ha llevado a nuestro equipo de investigación de la Universidad de Deusto a estudiar con detalle el comportamiento del cluster del vino Rioja desde el año 2001. Fruto de este trabajo se han publicado varios trabajos científicos sobre la economía del vino Rioja, algunos de los cuáles se han centrado en la valoración financiera de este sector, siguiendo métodos de valoración comúnmente aceptados (Copeland et al., 2000; Sutton, 2000). En este artículo se presenta el método de análisis efectuado para valorar el sector del vino Rioja en 2003 y 2005, y se efectúa una estimación del valor que podría tener el Rioja en 2008. Los interesados en conocer con mayor profundidad las valoraciones de 2003 y 2005 pueden consultar Gómez-Bezares y Larreina (2003), Larreina (2006) y Gómez-Bezares y Larreina (2008).

2. Valoración del vino Rioja. Metodología

Debido a las diferencias existentes entre los actores principales de los subsectores vitícola y vinícola, y a la distinta información disponible en ambos, la aplicación de los métodos de valoración que vamos a llevar a cabo es diferente entre las bodegas y el viñedo riojano. Por lo tanto, nuestro método de valoración analiza el sector vitivinícola de Rioja dividiéndolo en sus dos componentes y analizándolos por separado. Por un lado, el sub-

1. En este artículo utilizamos el nombre Rioja para denominar el territorio de la Denominación de Origen Calificada homónima, que incluye viñedos y bodegas de La Rioja, Álava y Navarra.

sector vinícola, compuesto por las bodegas y cooperativas comercializadas; por otro lado, el subsector vitícola, formado por miles de viticultores, individuales o asociados en cooperativas, quienes cultivan los viñedos que han hecho famosa la región. En nuestra valoración financiera del sector no se ha incluido el importante sector auxiliar del vino riojano (empresas de fabricación de cápsulas, de maquinaria, de tapones, etc.), debido a sus especificidades.

Con respecto al sector vinícola, el método utilizado para valorar el sector vinícola o bodeguero es doble. En primer lugar se utilizó como fuente principal la información obtenida en los mercados financieros sobre precios de las bodegas, especialmente la capitalización bursátil de las bodegas cotizadas. Además, la valoración de las bodegas cotizadas fue estimada también a través del descuento de flujos de caja; ambas valoraciones resultaron coherentes entre sí. A partir de esta información relativa a un grupo de empresas, se infirió el valor del conjunto del sector bodeguero.

La valoración del sector vitícola se llevó a cabo utilizando tres métodos complementarios, que ofrecieron unos resultados similares. De nuevo se utilizó el descuento de flujos de caja, el método valorativo por excelencia, que nos exigió una estimación aproximada de las generaciones de tesorería que lograrían los viticultores riojanos en los años siguientes. Junto a este método, se utilizó el del valor de mercado del viñedo riojano en función de distintas operaciones de compraventa. Por último se utilizó el coste de reposición de las fincas vitícolas de la DOCa² Rioja, es decir, el coste de «construir» ese viñedo (compra de tierra blanca en zona vitícola, compra del derecho de plantación correspondiente, masa vegetal, etc.).

Dado que en la realidad del sector vitivinícola de Rioja era (y sigue siendo) difícil escindir totalmente ambas actividades, la de producción de uva y la de elaboración, envejecimiento y comercialización de vino, se tuvo que arbitrar un método para evitar la doble contabilidad. Efectivamente, una parte pequeña pero significativa de la labor de producción vitícola la realizan las propias bodegas para garantizarse el suministro de materia prima; simultáneamente, existen pequeños productores que elaboran y comercializan su vendimia.

En el apartado siguiente efectuamos una síntesis de la valoración de 2005, incluyendo un mayor desarrollo de las técnicas de valoración comentadas.

2. Denominación de Origen Calificada.

3. Valoración del vino Rioja en 2005³

Como se ha indicado, la valoración del sector vinícola se ve favorecida porque varias bodegas riojanas, con una representatividad importante del sector, cotizan en bolsa o han cotizado en el pasado próximo. Es reseñable que ninguna otra empresa vinícola española cotice en un mercado organizado: las bodegas riojanas son las únicas admitidas a negociación en la bolsa española. Al mismo tiempo, las bodegas son las únicas empresas netamente riojanas cotizadas en los mercados de valores. En el cuadro 1 se recogen las cinco bodegas riojanas cotizadas⁴.

Cuadro 1. Bodegas cotizadas

	Centro de gestión	Mercado	Principales Centros productivos
Barón de Ley	Oyón	SIBE*	Oyón, Mendavia
CVNE	Laguardia	SIBE	Haro, Laguardia
Federico Paternina	Haro	SIBE	Haro
B. Riojanas	Cenicero	SIBE	Cenicero
B. Bilbaínas	Bilbao y Haro	Bolsa de Bilbao	Haro

Fuente: Bolsas de valores y elaboración propia

El autoabastecimiento de materia prima de estas cinco bodegas se situaba en 2005 en el 17% de sus necesidades anuales de uva. Este era un valor similar al del conjunto de las bodegas riojanas. Para simplificar el estudio no se separó inicialmente el negocio vinícola del vitícola de estas bodegas, por lo que su valor está incluyendo también una parte pequeña de la producción vitícola.

Para que la extrapolación de las cifras de estas bodegas fuera significativa, planteamos cinco hipótesis sobre este grupo de bodegas y el sector, que presentamos a continuación. Estas hipótesis se cumplen razonablemente, tanto en nuestros análisis de 2003 y 2005 como en la actualidad.

- a) El peso del vino ajeno a la DOCa Rioja en la generación de flujos de caja y de valor, es insignificante en todas las bodegas estudiadas,
- b) las distintas categorías de vino tienen un peso parecido en el conjunto del sector y en estas empresas,
- c) el peso del mercado exterior también es similar,

* Sistema de Interconexión Bursátil Español.

3. Datos tomados de Larreina (2006).

4. En la década de los noventa hubo otras tres bodegas riojanas que estuvieron cotizadas.

- d) los precios medios y la estructura de costes de las empresas son similares a los del conjunto de la Denominación,
- e) las bodegas de Rioja con tamaños más pequeños no tienen dificultades para competir, dado que en este sector pueden cubrir nichos de alto valor añadido.

Creemos que, dadas las premisas anteriormente expuestas, la variable que mejor nos permite conocer la importancia de cada bodega en la DOCa Rioja es su facturación. En el cuadro 2 recogemos la media de facturación de las cuatro bodegas cotizadas en SIBE durante los años 2000 a 2004, comparada con el total facturado por la Denominación en este período. Pese a estar cotizada, Bodegas Bilbaínas fue sometida a un análisis diferente debido a sus características propias (menor liquidez de su acción, existencia de dos socios que tienen más del 92% de las acciones, importancia del cava en su cifra de negocios...).

Cuadro 2. Porcentaje de la facturación total de la DOCa Rioja. Período 2000-2004

	Barón de Ley	Paternita	CVNE	B. Riojanas
Peso en la DOCa Rioja	6,30%	3,30%	3,50%	1,35%

Fuente: Elaboración propia

El peso de las cuatro bodegas de SIBE en la facturación de la Denominación, un 14,45%, es similar a su participación en el volumen de comercialización, exportaciones o capacidad de crianza de Rioja. Por ello, si eligiéramos cualquiera de estas variables, los pesos individuales variarían, pero en conjunto las bodegas cotizadas seguirían representando un 13,5-15% de la Denominación.

En los cuadros 3 y 4 mostramos los datos más importantes sobre la evolución bursátil de estas bodegas en el período anterior a nuestra última valoración en marzo de 2005.

Cuadro 3. Capitalización bursátil sector bodeguero. Período 2000-2005

	Miles de €	Fecha
Valor máximo	583.859	24/02/2005
Valor mínimo	408.787	11/02/2000
Valor medio	486.207	
Desviación típica diaria	28.754	
Valor medio del mes anterior	558.219	Febrero 2005

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 4. Valoración bursátil fin de día. Período 2000-2005

	Nº días
Menor que 450 millones de euros	135
Entre 450 y 500 millones de euros	818
Superior a 500 millones de euros	336
Total	1.289

Fuente: Elaboración propia

La variabilidad de la capitalización bursátil del grupo de bodegas cotizadas fue durante este período sensiblemente inferior a la del mercado español⁵, lo que en nuestra opinión daba mayor importancia al valor medio de capitalización bursátil durante los más de cinco años analizados, que había sido de 486 millones de euros para este grupo de bodegas. Además, durante un 63% de los días del período analizado, el valor de capitalización bursátil se ha mantenido en el intervalo 450-500 millones de euros.

Nuestra estimación del valor que los mercados financieros otorgarían al conjunto del sector vinícola de la DOCa Rioja, se calcula aplicando la siguiente fórmula [1].

$$V = \frac{\sum_{j=1}^n V_j}{\sum_{j=1}^n p_j} \quad [1]$$

Donde V es el valor del sector bodeguero de la DOCa Rioja,

V_j es el valor de la bodega j ,

p_j , el peso otorgado a esa bodega en el conjunto de la DOCa, determinado en el cuadro 2

y n , el número de bodegas utilizadas para la valoración (cuatro, en este caso).

Conociendo que el peso de las bodegas cotizadas durante el período 2000-2004 fue de un 14,45% de la Denominación, y teniendo en cuenta su valoración bursátil media durante el período analizado, el valor del subsec-

5. La volatilidad diaria de las bodegas cotizadas durante el período analizado (enero de 2000-marzo de 2005) alcanzó el 5,9% del promedio de su valor. Durante el mismo período, la volatilidad del índice IBEX-35 se elevó al 19,88%. De la misma manera, el recorrido de los valores de este índice (5.364 - 12.816) ha sido mucho más amplio que el de las bodegas (408 - 583). El valor máximo del IBEX es un 139% superior al mínimo del período; en el sector bodeguero esa relación es del 43%.

tor bodeguero de Rioja se situaría en 3.365 millones de euros. Sin embargo, utilizamos también los valores más recientes en el momento de efectuar aquella valoración; en este caso, dado que la capitalización bursátil de estas bodegas se situó en marzo de 2005 en 580 millones de euros, el valor del sector bodeguero de la DOCa Rioja se elevaría hasta los 4.007 millones de euros.

Al inferir el valor del sector vinícola Rioja a partir de la capitalización del grupo de bodegas, se pierde una información enriquecedora dada la diversidad de las bodegas cotizadas. Por ello, parece interesante completar las estimaciones realizadas con un análisis bursátil individual y por grupos. En el cuadro 5 se recogen algunos datos sobre la negociación bursátil de las bodegas en los años del análisis, incluyendo el valor que tendría el subsector vinícola si se infiriera a partir de los datos de febrero de 2005 de cada bodega.

Cuadro 5. Negociación bursátil de las acciones. Período 2000-2005

	Barón de Ley	CVNE	B. Riojanas	Paternina
<i>Free-float</i> *	70 %	35 %	60 %	15,5 %
Nº días en los que se ha negociado el valor	1.243	998	1.260	1.086
Nº días en los que no se ha negociado el valor	46	291	29	203
Volumen medio de negociación (% capital)**	0,219 %	0,073 %	0,088 %	0,022 %
Valor medio de negociación (en euros) ***	464.392	119.770	42.728	8.768
Porcentaje de capital negociado en el período	273,452 %	71,302 %	112,485 %	24,399 %
Valor del sector (mill. €)	5.012	4.945	3.396	1.197

Fuente: Elaboración propia

* Consideramos *free-float* el porcentaje de capital admitido a cotización a bolsa excepto las participaciones permanentes de accionistas con vocación de permanencia.

** Durante los días en los que se ha producido negociación. Como comparación, en el mismo período, el porcentaje de capital de las empresas del Ibex 35 negociado en una sesión, como media, ronda el 0,475%.

*** Durante los días en los que se ha producido negociación.

Posteriormente, estos valores se contrastaron con otras operaciones financieras ocurridas en los primeros años del siglo XXI (OPA sobre Bodegas y Bebidas, entrada de capital riesgo en varias bodegas riojanas, compra-venta de bodegas...) y con la valoración en la bolsa de Bilbao de Bodegas Bilbaínas; las valoraciones inferidas a partir de estas operaciones fueron coherentes con la valoración efectuada.

Por último, se analizaron los flujos de tesorería de las bodegas cotizadas, con el fin de estimar objetivamente la valoración de estas empresas y

evaluar la bondad de su precio bursátil. Para ello, consideramos que el valor de las bodegas riojanas se determina de la siguiente manera:

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{Q_i}{(1+k)^i} \quad [2]$$

Donde en este caso,

- V representa el valor del grupo de bodegas,
- Q_i es el flujo de tesorería que genera el grupo de bodegas en el momento i y
- k representa el tipo de descuento aplicado por los proveedores de fondos de las bodegas, compuesto por el tipo de interés sin riesgo más una prima por riesgo.

El flujo de tesorería Q_i está relacionado con las decisiones de inversión a largo plazo. Este flujo se calcula como la suma de la generación de fondos operativa y la extraordinaria, menos la inversión en activo fijo efectuada en el año y menos el incremento del activo circulante neto ocurrido durante el año.

Para poder utilizar la fórmula [2] en la valoración de las bodegas, una serie de hipótesis quedaban implícitas en nuestro planteamiento. Estas hipótesis eran las siguientes:

- a. El determinante del valor de una empresa son los flujos de tesorería, no el beneficio contable.
- b. Las bodegas, en conjunto, no estaban repartiendo grandes dividendos debido a la alta rentabilidad de su negocio: los excedentes de tesorería eran reinvertidos para continuar con el crecimiento (en el período analizado el dividendo global no superó en ningún año el 15% del beneficio).
- c. Las cuatro bodegas tenían una prima por riesgo equivalente al situarse en un mismo mercado final, compartir el mercado proveedor de materias primas, disponer de una tecnología similar y tener una estructura financiera parecida. Como consecuencia, el coste de capital es equivalente.
- d. El coste de capital debería permanecer constante a lo largo del tiempo.

Junto a estas hipótesis manejamos otras sobre la evolución previsible de cada uno de los componentes del flujo de tesorería, y sobre el tipo de

descuento aplicable. El resultado obtenido resultó coherente con la valoración bursátil de estas bodegas, aunque algo superior a éste.

De esta manera, ponderando los distintos sistemas de valoración en función de la confianza que nos merecían, estimamos que el valor más apropiado para el sector en marzo de 2005 se encontraba en el intervalo 4.600-5.010 millones de euros, con una estimación puntual de 4.805 millones de euros.

Con respecto a la valoración del subsector vitícola, ésta hubo de efectuarse por un método radicalmente distinto, dado que en este subsector no existía entonces, ni existe en la actualidad, la posibilidad de apoyarse en los mercados financieros o en información contable pública.

Por ello, la valoración del viñedo se realizó a través de varias vías complementarias. Concedimos el papel fundamental a la valoración derivada del precio de la uva y de la generación de tesorería que ese precio permitía a los viticultores. Efectuamos un descuento de flujos de caja a partir de unas hipótesis sobre el precio esperado de la uva, los costes medios de producción, la superficie productiva, el rendimiento por hectárea...

Sin embargo, el precio de la uva es un valor muy volátil, sometido históricamente en Rioja a fuertes oscilaciones cíclicas y que aunque parecía estabilizado por encima de 1€/kg en el momento de hacer el análisis, en los años previos había tenido valores que oscilaban entre los 50 céntimos de euro hasta casi los 2,5 euros por kilogramo. Debido a esta circunstancia, la valoración por descuento de flujos de caja se acompañó de otras estimaciones: el precio pagado en ese momento por una hectárea de viñedo Rioja, o el coste de «construir» una hectárea de viña en la Denominación (comprar el terreno, comprar el derecho de plantación, plantar la masa vegetal, etc.).

Todos estos métodos estaban relacionados entre sí y valoraban el subsector vitícola en marzo de 2005 en unos 5.100 millones de euros. Esta cifra era el precio que considerábamos que tenían, en marzo de 2005, las 63.000 hectáreas plantadas de viñedo en la DOCa Rioja.

Para no extendernos demasiado, presentamos en el cuadro 6 un análisis de sensibilidad del valor del viñedo Rioja ante diferentes hipótesis sobre los rendimientos autorizados por la Denominación y el precio de la uva. Para aquellos lectores que estén más interesados en la valoración del viñedo Rioja, nos remitimos a los trabajos ya citados.

Cuadro 6. Análisis de sensibilidad del valor del viñedo riojano (millones de euros) ante variaciones de rendimiento medio y precio de la uva

Prod. Kg/Ha. Precio Medio	6.000	6.500	7.000
0,70 €/kg	2.058	2.230	2.400
0,80 €/kg	2.538	2.750	2.960
0,90 €/kg	3.016	3.280	3.520
1 €/kg	3.495	3.786	4.078
1,1 €/kg	3.975	4.305	4.636
1,2 €/kg	4.402	4.824	5.195
1,30 €/kg	4.930	5.340	5.753
1,40 €/kg	5.410	5.861	6.312

Fuente: Elaboración propia

* En negrita, los valores más probables

Por último, y como hemos mencionado anteriormente, al valorar por separado ambos subsectores se produce una ligera doble contabilidad, al estar incluyendo los viñedos pertenecientes a las bodegas tanto en el sector vitícola como en el vinícola. La solución que utilizamos fue eliminar del sector vitícola lo relacionado con los viñedos propiedad de las bodegas de Rioja y obtener así los datos de un sector vitícola «puro». Dado que el autoabastecimiento de las bodegas comercializadoras se situaba en el 16% de la producción de uva, el sector vitícola puro (constituido por las cooperativas, empresas o particulares que producen uva pero no comercializan vino al mercado consumidor) ocupaba el 84% de los viñedos riojanos. Por lo tanto, el valor que estimamos para el sector vitícola puro en marzo de 2005 se situó en unos 4.285 millones de euros, ya que consideramos que los otros 815 millones de euros ya estaban valorados dentro de la industria vínica.

La agregación del valor de los dos subsectores principales del vino Rioja nos permitió estimar un valor total del sector vitivinícola riojano, en marzo de 2.005, de 9.090 millones de euros; este sería el precio a pagar en ese momento por todas las bodegas de Rioja y por todo el viñedo de la Denominación. De nuevo reiteramos que en esta valoración no se tuvo en cuenta el valor de la importante industria auxiliar del sector del vino establecida en el territorio de la DOCa Rioja.

4. Valoración del vino Rioja en 2008

La evolución del vino Rioja desde 2005 ha sido favorable, superando en 2007 un nuevo máximo histórico de ventas; durante el año pasado las

ventas alcanzaron los 271 millones de litros, un volumen de vino que es un 9% superior al comercializado en 2005.

Al mismo tiempo, el comportamiento bursátil de las bodegas riojanas ha sido muy positivo, pues la capitalización se ha incrementado considerablemente, como se puede observar al comparar el cuadro 7 con el 3.

Cuadro 7. Capitalización bursátil sector bodeguero. Período marzo 2005-abril 2008

	Miles de €	Fecha
Valor máximo	775.470	03/07/2007
Valor mínimo	550.537	04/04/2005
Valor medio	657.318	
Desviación típica diaria	67.170	
Valor medio del mes anterior	706.447	Abril 2008

Fuente: Elaboración propia

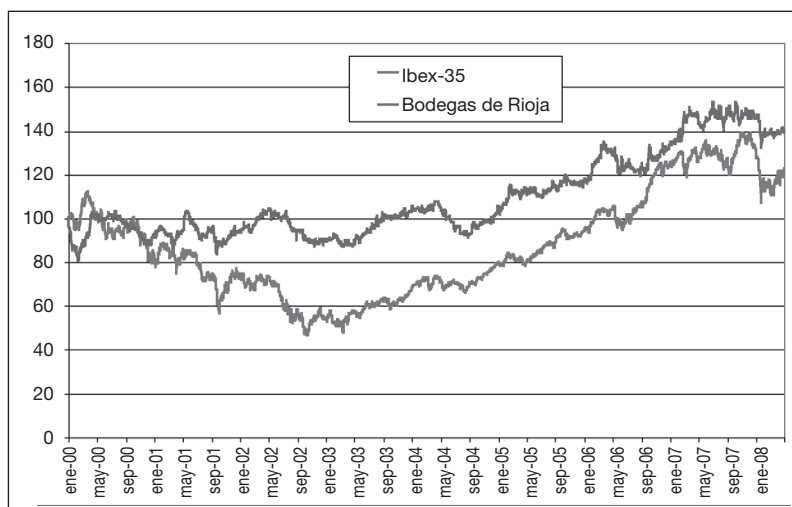
El crecimiento de la capitalización del conjunto de las bodegas ha sido aproximadamente de un 25% al comparar la media de febrero de 2005 con el promedio de abril de 2008; considerando individualmente cada una de las empresas cotizadas, Riojanas ha descendido un 2,4%, Barón de Ley ha crecido un 23%, Paternita un 23,2% y CVNE un 36,8%.

Si estimamos el valor del sector vinícola de Rioja utilizando de nuevo la capitalización bursátil y concediendo el mismo peso de 2005 a estas cuatro bodegas, el valor del sector bodeguero sería de 4.889 millones de euros. Este valor resulta algo superior al que se estimó en 2005 a partir del descuento de flujos de caja.

Si el conjunto del viñedo riojano no hubiera sufrido variaciones de valor significativas desde 2005 hasta 2008 y tampoco hubiera variado de forma notable el porcentaje de autoabastecimiento de las bodegas, el valor total de Rioja sería en la actualidad cercano a los 9.170 millones de euros.

Por último, queremos resaltar que el comportamiento de este sector ha sido considerablemente mejor que el del Ibex-35 en el período 2000-2008, además de haber sufrido oscilaciones menos bruscas en cuanto a su valor en los períodos de mayor turbulencia. En el gráfico 1 se recoge la evolución del conjunto de bodegas cotizadas en SIBE y la del selectivo bursátil español, dando un valor inicial de 100 a su valor a principios de 2000.

Gráfico 1. Evolución bursátil sector bodeguero e Ibex-35.
Período 2000-2008

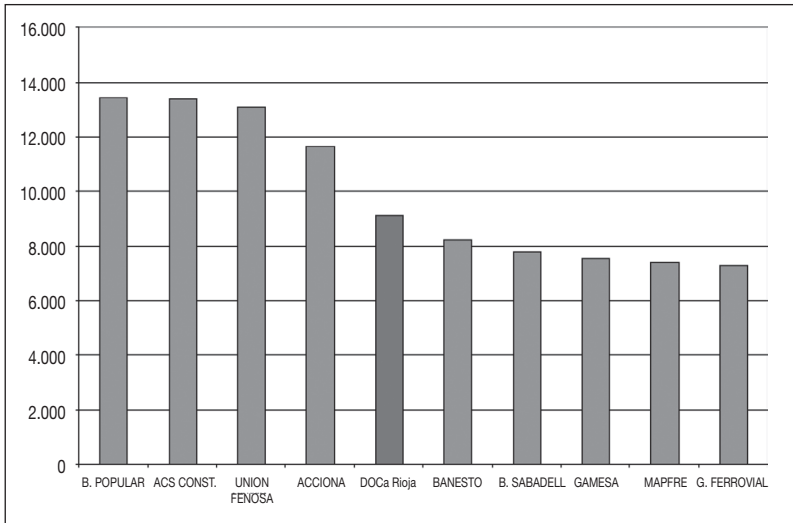


Fuente: Elaboración propia

Profundizando un poco más en la relación del vino Rioja con el mercado bursátil, nos podemos preguntar por el lugar que ocuparía el sector vitivinícola si el conjunto de la DOCa Rioja cotizara en bolsa como una única empresa. En este sentido, y teniendo en cuenta el valor financiero de las bodegas y los viñedos riojanos que hemos estimado, si la Denominación de Origen Rioja fuera admitida a cotización, se situaría entre las primeras quince compañías del índice Ibex-35 por capitalización.

Efectivamente, si utilizamos como comparación la capitalización bursátil de las empresas del Ibex-35, al cierre del mercado el 30 de abril de 2008, el valor que hemos estimado de 9.170 millones de euros situaría a Rioja con un valor superior a empresas como el Banco Sabadell, Ferrovial o Gamesa. De hecho, el valor de Rioja sería similar al de empresas como Unión Fenosa o Acciona, que en ese momento representaban en torno al 2% de la capitalización bursátil del Ibex-35. Comprar todas las bodegas de Rioja, así como los viñedos de la región, supondría un desembolso similar al de hacerse con el control total de grandes grupos empresariales españoles. En el gráfico 2 se recoge el valor total de algunas empresas del Ibex-35 a finales de abril de 2008, comparado con el valor de la DOCa Rioja.

Gráfico 2. Valor de la DOCa Rioja y de algunas grandes empresas del Ibex-35 (30/IV/08)



Fuente: Elaboración propia

Datos de cierre de 30/IV/08. Millones de €. Capitalización no corregida por free-float.

5. Conclusiones

La exitosa evolución de la DOCa Rioja desde principios de los años noventa explica el elevado valor financiero de este sector.

Varios métodos han sido utilizados para calcular el valor del subsector bodeguero de Rioja. En primer lugar, se puede inferir el valor del sector vinícola Rioja a partir de la capitalización del grupo de bodegas negociadas en el mercado continuo de las Bolsas de Valores. Una segunda aproximación se puede efectuar a partir de otras operaciones financieras, que han sido frecuentes en los primeros años del siglo XXI (OPA sobre Bodegas y Bebidas, entrada de capital riesgo en varias bodegas riojanas, compraventa de bodegas...), y a partir de la valoración de una empresa en el mercado de corros de la Bolsa de Bilbao. Por último, a partir de una serie de estimaciones sobre las principales variables del negocio bodeguero se pueden estimar los flujos de tesorería de las bodegas riojanas, y a partir de estos, su valor.

En cuanto respecta al sector vitícola, el principal método consiste en el descuento de flujos de caja, aunque el valor obtenido de esta manera puede

ser contrastado con el precio de compraventa del viñedo o con el coste de «vitificar» una parcela de tierra previamente comprada y no cultivada.

Utilizando los valores de cotización de abril de 2008, y suponiendo que el sector vitícola de Rioja no ha sufrido ninguna pérdida de valor desde 2005, estimamos el valor actual del sector vitivinícola riojano en 9.170 millones de euros. Este resultado, algo superior al calculado en 2005 es coherente con el crecimiento en facturación y beneficios del sector vitivinícola riojano desde ese año.

Bibliografía

- COPELAND, T.; KOLLER, T. y J. MURRIN: *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, John Wiley & Sons Inc, Nueva York, 2000.
- GÓMEZ-BEZARES, F. y M. LARREINA: *Una valoración del sector vinícola riojano, Cuadernos de Gestión*, Vol.3, nº 1 y 2, pp. 143-167, 2003.
- GÓMEZ-BEZARES, F. & M. LARREINA: *An approach to the valuation of Rioja Wine, Journal of Wine Research*, vol. 19, nº 1, próxima aparición, 2008
- LARREINA, M.: *Estudio de la Dependencia de la Economía riojana del vino Rioja*, Tesis Doctoral, www.lib.umi.com/dissertations/full-cit/3201705, 2006.
- PASCUAL CORRAL, J.: *El vino de Rioja. Calidad, originalidad y prestigio histórico*, Ediciones La Prensa del Rioja, Logroño, 2003.
- SUTTON, T.: *Corporate Financial Accounting and Reporting*, Pearson Education Ltd., Harlow, Essex, 2000.