

IMPACTO DEL CICLO ECONÓMICO EN LAS MEDIDAS DE DESEMPEÑO DE LAS BODEGAS COOPERATIVAS DE CASTILLA-LA MANCHA

XV Congreso de Investigadores en Economía Social y Cooperativa
Las Cooperativas y la Economía Social en un entorno de recuperación económica

Juan Sebastián Castillo Valero
Universidad de Castilla-La Mancha
M^a Carmen García Cortijo
Universidad de Castilla-La Mancha
Katrin Simon Elorz
Universidad Pública de Navarra

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es el estudio del desempeño, estrategias y posibilidades de adaptación de las cooperativas del vino en Castilla La-Mancha, comparando un periodo de expansión económica (2002-2006) con un periodo de crisis (2007-2011). Para ello se define un modelo de panel en el que se analiza la relación entre el desempeño económico y diferentes estrategias de gestión (del entorno, comerciales y de financiación). También se analiza el efecto de la actuación pública, en este contexto, valorando el impacto que las Ayudas del Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural 2007-2013, en promoción de las inversiones de modernización, han tenido sobre los resultados de las cooperativas. Los resultados muestran que el sector cooperativo del vino de Castilla-La Mancha ha demostrado su robustez y capacidad de adaptación en la actual crisis económica y financiera y que estas entidades de carácter social, se han adaptado mejor y más consistentemente a la nueva situación que las sociedades capitalistas, tras comparar los resultados con los obtenidos en otros trabajos. Así, las cooperativas muestran su viabilidad social y economía como modelo empresarial idiosincrático.

PALABRAS CLAVE: Bodegas Cooperativas, Desempeño, Crisis Económica, Estrategias

1. INTRODUCCIÓN

Las cooperativas juegan un papel fundamental en la economía agraria y en el mundo rural. Este tipo de sociedades posibilitan la viabilidad de muchas explotaciones agrarias, mejoran la eficiencia de otras, incrementan el valor añadido de las producciones, crean puestos de trabajo y facilitan el acceso a los mercados de los productos agrícolas. Además, las cooperativas abastecen a la población de alimentos de calidad y contribuyen al desarrollo y cohesión social del medio rural en la medida que mejoran la renta de los agricultores y fijan la población al territorio (Arcas-Lario *et al.*, 2013). En este contexto, la viabilidad de las cooperativas, actúa como motor de desarrollo regional, de ahí la importancia de un sector cooperativo solvente y que garantice la transmisión de rentas a los socios cooperativistas.

El ciclo económico, está poniendo a prueba la supervivencia y continuidad de las empresas, por lo que el estudio del sector cooperativo cobra especial relevancia en este momento de crisis. El sector cooperativo en Castilla La Mancha, tiene una importante presencia en la actividad regional y, es el sector vitivinícola, uno de los más importantes en generación de actividad económica.

El último informe de Cooperativas Agro-alimentarias (2014) publica una serie de datos que evidencian la importancia del sector cooperativo en Castilla-La Mancha y que, ahondando en el sector vitivinícola, corroboran que es la región más importante de España en producción y facturación de vino. El estudio constata que Castilla-La Mancha es la primera Comunidad Autónoma en facturación de mostos y vinos a granel en empresas cooperativas, y que sólo esta región aglutina más del 50% de la facturación nacional de vinos y mostos cooperativizada. Por eso, las cooperativas de vino son fundamentales en el desarrollo del sector (Baamonde, 2009) y su desempeño económico juega un papel básico en el crecimiento de estas sociedades, sobre todo en la actual crisis, que les supone un duro reto para mantener sus cuentas saneadas y sobrevivir a las circunstancias (Carmona *et al.*, 2013) y con un proceso selectivo donde sólo se mantendrán las más eficientes (Baamonde, 2009).

La importancia de las cooperativas agrarias ha hecho que en los últimos años se venga prestando una creciente atención al estudio de su desempeño. Vargas y García (2003) proponen un paquete de indicadores para medir el desempeño en un conjunto de 32 sociedades cooperativas de la provincia de Huelva y Jaén. Díaz-Barceló (2007) realiza un análisis financiero comparado de cooperativas vitivinícolas de Castilla La Mancha con las empresas de los principales países productores de la Unión Europea. Guzmán *et al.*, (2009) estudian el desempeño de 81 y 106 sociedades italianas y españolas, respectivamente. Carmona *et al.* (2013) analiza la evolución económico-financiera de las sociedades cooperativas españolas en los años 2004 (bonanza) y 2007 (crisis). Kalogeras *et al.* (2013) evalúan el éxito financiero de las cooperativas agroalimentarias holandesas para el período 1999-2010.

2. EL SECTOR COOPERATIVO DEL VINO EN CASTILLA LA MANCHA

2.1. El sector cooperativo del vino en Castilla-La Mancha

La elección de Castilla La Mancha como objeto de estudio, es consecuencia de la relevancia que esta región tiene como productora de vino a nivel mundial, así como por el peso que las Cooperativas tienen en la producción vitivinícola. En el año 2013, el sector cooperativo ha representado el 67% de la producción de vino de la región, por lo que su estudio cobra especial relevancia para comprender las estrategias del sector.

El sector vitivinícola ha sido uno de los más dinámicos de los últimos años, con unas inversiones importantes por parte de las bodegas, acogidas a las ayudas de la PAC y de los viticultores invirtiendo en la reconversión y reestructuración de los viñedos. (JCCM, 2014). Además, más de 700 industrias agroalimentarias están relacionadas con la producción vitivinícola lo que pone de manifiesto, la importante fortaleza económica del sector y la mejora de la rentabilidad de las explotaciones (Ruiz, 2013).

Tabla 1.
Posición del vino de Castilla-La Mancha

	Producción (Hl)	Área (Ha)	Exportación (Hl)
UE-27	156.150.160	3.009.500	50.123.305.5
España	38.583.000	943.000	24.652.897
CLM	18.622.280	442.292	11.595.975
Peso CLM/UE(%)	11,93	14,70	-
Peso CLM/Esp(%)	48,27	46,90	47,03

Fuente: Fondo Español de Garantía Agraria (FEGA, <http://www.fega.es/PwfGcp/es/>) para la producción; Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA, <http://www.magrama.gob.es/es/>) para el área, y el Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV, <http://www.oemv.es/esp/-oemv.php>) para las exportaciones. Año 2012

La región de Castilla-La Mancha (en adelante CLM) es la mayor superficie de viñedo del mundo, así como su territorio es el primer productor global. En términos comparativos con España, la región de Castilla-La Mancha representa casi el 47% de todo el viñedo del país, y más de 48% de su producción de vino y mosto, como

puede observarse en la Tabla 1. Por tanto, está plenamente justificada la elección de esta región como estudio de caso.

En Castilla-La Mancha operan 218 cooperativas con producción en vinos y mostos o derivados de los mismos; de éstas, 164 son cooperativas de Primer Grado, 4 de Segundo Grado y 15 SAT (Sociedad Agraria de Transformación). De los datos que aparecen en la Tabla 2, se desprende que las cooperativas representa una parte muy significativa de predominio en el nivel nacional. Representan el 35% de las cooperativas y el 50.7% de la facturación (cooperativas de primer grado y SAT) respecto al país. Por secciones productivas, el 95% de la facturación es de vino a granel y mostos, situando a CLM como la primera Comunidad Autónoma en estos productos.

Tabla 2.
Sociedades cooperativas vino de Castilla-La Mancha

	España	CLM	Peso CLM/Esp (%)
Nº cooperativas	628	218	34,7
Facturación 1 ^{er} Grado/SAT (Millones €)	990,25	501,93	50,7
Vino granel	672,36	448,43	66,7
Vino embotellado	212,89	22,81	10,7
Mostos	45,63	28,72	62,9
Alcoholes	9,05	0	0,0
Uva	46,72	1,03	2,2
Otros productos	3,56	0,94	26,4
Facturación 2º Grado (Millones €)	-	53,09	
Vino granel	-	35,52	
Vino embotellado	-	0	
Mostos	-	14,02	
Alcoholes	-	2,11	
Uva	-	1,44	
Otros productos	-	53,09	
Facturación total vino (Millones €)	5.520	1.148	21%
Facturación total industria alimentaria (Millones €)	88.673	6.660	8%

Fuente: Cooperativas Agro-alimentarias (2014) y MAGRAMA (<http://www.magrama.gob.es/es/>)

La facturación de las cooperativas de segundo grado es de 53,09 millones de euros. Así, en total, las cooperativas de vino de CLM facturaron 555,04 millones de euros que, respecto a los 1.148 millones de euros facturados por el sector, supone el 48% del total regional, un peso importante, frente a las sociedades capitalistas, como señalan Bono *et al.* (2012).

El sector de cooperativas de vino está integrado por dos tipos de cooperativas. Por una parte un reducido número de ellas (10) concentran el mayor porcentaje de facturación (el 33%) y, en el otro extremo, un elevado número de cooperativas de tamaño pequeño. (Tabla 3). Esta atomización es típica del modelo mediterráneo y está provocada por múltiples factores, entre los que cabe destacar los de índole cultural, geográfico, razones de carácter social y político. El arraigo local y la dispersión geográfica han dificultado las fusiones y el crecimiento se ha apoyado en gran medida en la figura de la cooperativa de segundo grado (Baamonde, 2009). En el año 2012, Baco se ha convertido en el primer grupo comercializador de España y Bodegas Virgen de las Viñas es la primera cooperativa de primer grado en facturación de vinos y mostos del país.

En definitiva, el cooperativismo agrario constituye una importante realidad en la región, no sólo social, sino también económica, pues ha experimentado un importante desarrollo empresarial (Melián y Millán, 2007).

2.2. Marco teórico y discusión de variables

Según la teoría neoclásica en una situación de equilibrio a largo plazo todas las empresas, consideradas como agentes económicos individuales y racionales, tienden a maximizar sus resultados a partir de una idéntica función de producción, obteniendo un beneficio extraordinario nulo. En este planteamiento teórico, la preocupación por conocer la configuración interna de tales agentes económicos es inexistente. Sin embargo, en la realidad los beneficios existen y se manifiestan en muy diferente medida entre las distintas unidades empresariales y de forma independiente de la actividad económica concreta que realicen. (Sainz, 2002). Por eso, el estudio de la rentabilidad de los productores de vino representa actualmente uno de los objetivos más importantes, con el fin de analizar y verificar el estado de este segmento (Chinnici et al, 2013). Ritchie y Kolodinsky (2003) señalan la importancia de medir la rentabilidad como un componente básico de la evaluación de la eficacia global de una empresa. Bagnoli Y Megali (2011) señalan que la medición del desempeño económico y financiero es utilizado por las cooperativas para comprobar su responsabilidad financiera.

Las **medidas de desempeño económico**, pueden obtenerse a partir del uso de diferentes variables cada una de las cuales proporciona información sobre aspectos concretos de la empresa y, por lo tanto, en este trabajo vamos a incluir varias medidas de desempeño económico, al objeto de recoger las distintas actuaciones de las bodegas. Con carácter general, las medidas de desempeño económico más utilizadas son VA (Valor añadido) (Fischer y Schornberg, 2007); el ROA (Rentabilidad Económica) y ROI (Rentabilidad Financiera). Jarvis *et al.* (2000) y Dewenter y Malatesta (2001) las utilizan el ámbito empresarial general; Schiefer y Hartmann (2008) para la industria agroalimentaria; Amadiou y Viviani (2010) para el sector vinícola francés; Gilinsky *et al.* (2010) para las empresas vinícolas de California, la India e Italia y Sellers-Rubio (2010), para la industria española del vino. Por último y dada la particularidad del desempeño del sector cooperativo, se ha incluido la variable Rentabilidad del Socio, medida como la ratio Compras/Ventas.

Si consideramos la Función Objetivo de las empresas, se observa como el objetivo de las empresas mercantiles es la maximización del beneficio, mientras que para el sector cooperativo es la maximización de la Renta del Socio. Ambos tipos de empresas, comparten cuando su tamaño es pequeño, el objetivo de Supervivencia. En este trabajo, se considera la existencia de dos tipos de rentas para el socio de la cooperativa. En primer lugar, una Renta de Capital, que se percibe vía beneficio y

para la cual, son adecuados indicadores de rentabilidad y, en segundo lugar, la renta del socio vía precios de compra.

Los socios de las bodegas cooperativas son proveedores de uva, por lo que una parte de las rentas que perciben los socios se recibe a partir del precio que la bodega paga por la uva. Desde un punto de vista contable, esto se recoge en la cifra de Compras, por lo que un alto precio pagado por la uva, es una mejora de renta de los socios.

Para capturar esta Renta del Socio, se define el indicador Compras sobre Ventas. A mayor valor de este ratio, más elevada será la renta recibida por los socios cooperativistas. (Simón, 1996).

Es necesario tener en cuenta, que de todas las medidas de desempeño consideradas, es la Rentabilidad del Socio, la que recoge de una manera más precisa la comprensión de las distintas actuaciones llevadas a cabo por las bodegas. El ROI, es una medida de rentabilidad que no es la más interesante para el sector cooperativo. En aquellos casos en los que sea necesario comparar bodegas con diferente estructura de propiedad del capital, será VA y ROA, las que reflejen la rentabilidad de producción, pero no podemos esperar resultados comparables en el ROI entre ambos tipos de empresas por la diferencia de objetivos. Para las empresas capitalistas la maximización del beneficio y para las empresas cooperativas, la maximización de la renta percibida por el socio. Por lo que la incorporación de esta medida particular de sector, se refleja como adecuada para comprender la evolución del sector cooperativo.

Identificar los factores que inciden en la competitividad de una empresa, al ser muchos y diversos, es tarea compleja (Sainz, 2002). Para Cuervo (1993) son determinantes del desempeño los recursos y habilidades que emplee la empresa. Es por ello que en este estudio se opta por relacionar el desempeño con variables de entorno, de las estrategias comerciales y financieras y ayudas públicas. A continuación, se presentan las variables utilizadas, autores que las emplean en el estudio del desempeño y el signo que las relaciona con él.

Las **variables de entorno** afectan al desempeño de las empresas y a su crecimiento y, en consecuencia, el modelo organizativo adoptado puede ser explicado en términos de entorno (Dobbs y Hamilton, 2007). Se utilizarán: la edad, el tamaño, la intensidad de capital y el riesgo estratégico.

El signo esperado de la variable *edad* sobre el desempeño puede ser positivo o negativo. Gardebroek *et al.* (2010) señalan que la edad de la empresa está significativa e inversamente relacionada con la rentabilidad. Otros autores como Mata y Portugal (1994) indican una relación inversa con el riesgo de fracaso empresarial y una relación positiva con el desempeño (Sánchez y García-Pérez; 2003).

En cuanto al *tamaño*, una gran cantidad de literatura ha identificado la influencia positiva del tamaño de la empresa en su rentabilidad (Lee y Xiao, 2011). Esto se puede atribuir al hecho de que sólo las empresas más grandes pueden conseguir economías de escala y, por lo tanto, reducir su coste medio por unidad de medida (García-Fuentes *et al.*, 2012). Contrariamente, el trabajo de Das *et al.* (1998) encuentra una relación inversa entre tamaño y rentabilidad.

En general, la literatura describe la *intensidad del capital* como un efecto positivo en el crecimiento de las empresas (Altinkemer *et al.*, 2011). Mientras, Segarra y Teruel (2007), apuntan la mayor intensidad tecnológica e innovadora como una dificultad para las empresas de menor tamaño.

En cuanto al riesgo estratégico como señala Chou *et al.*, (2009) la teoría de valoración de activos, como el modelo Sharpe–Lintner–Black, y la teoría de valoración de arbitraje de Ross, afirman una relación positiva entre el rendimiento y medida de riesgo. Sin embargo, Bowman (1980) identifica una relación negativa entre el riesgo y la rentabilidad media. Fiegenbaum (1990) señalan que existe una asociación negativa entre riesgo y rendimiento cuando una empresa tiene rendimientos por debajo de su nivel objetivo y una asociación positiva para las empresas con rendimientos por encima del objetivo. Un menor valor de la variable de desempeño implica un mayor riesgo. Por lo que el mayor riesgo estratégico, será el de las empresas cuyas medidas de desempeño estén en el cuartil primero, teniendo en cuenta su cálculo.

Las estrategias comerciales están en el foco del desempeño de las bodegas. Ante un sector en claro declive en consumo, así como un aumento del número de países productores, el grado de rivalidad en el sector es muy alto e impone la adopción de estrategias comerciales que permitan dar salida al producto. Estas estrategias, no dependen solo de las decisiones de la empresa, sino que también se ven afectadas por las decisiones adoptadas por el resto de bodegas que operan en el sector, en un contexto globalizado. Se emplean como variables representativas de las estrategias comerciales: el crecimiento de las ventas, las exportaciones y la segmentación del mercado. Como señala Brush *et al.* (2000) la mayoría de las empresas valoran el crecimiento de las ventas. En su investigación, Brush *et al.* (2000), obtienen una relación significativa y positiva en su influencia sobre ROA.

Sobre el comportamiento de las exportaciones en la industria del vino Castaldi *et al.* (2003) y Maurel (2009) revelaron que las exportaciones tiene un impacto positivo en las empresas de este sector.

Reijonen *et al.* (2012) afirman que la orientación al mercado son considerados como factores que mejoran el rendimiento de la empresa (Narver y Slater 1990; Wong y Merrilees 2008). Muchos estudios demuestran el efecto positivo de la segmentación del mercado sobre los resultados empresariales (Simpson y Taylor, 2002; Vorhies *et al.*, 1999).

Las **variables financieras** en el sector del vino, están relacionadas con características especiales derivadas de su proceso de producción. Para las bodegas, no solo es importante el acceso a la financiación sino equilibrio corto/largo plazo de los fondos en base al plazo de devolución. Para este estudio se consideran: el endeudamiento, la liquidez, la solvencia y el cash-flow.

Brush *et al.* (2000), Rajan y Zingales (1995), señalan una relación negativa entre endeudamiento y rentabilidad, altos niveles de deuda no contribuyen a aumentar el rendimiento.

Namiki (2013), señala que la liquidez tiene una influencia significativa y negativa en el desempeño de pequeñas empresas en la etapa inicial de una recesión, disminuyendo su efecto en la etapa posterior. Otros en cambio consideran que es un instrumento útil, junto con la liquidez y la capacidad de endeudamiento, para mejorar el rendimiento de las empresas (Bradley *et al.*, 2011; Cheng y Kessner, 1997; Latham y Braun, 2008).

Amendola *et al.* (2012) encuentran evidencia de que las empresas de Italia con mayor garantía y solvencia y menos endeudados con los bancos tienen mayor índice de supervivencia. Görg y Spaliara (2008) concluyen lo mismo para las empresas de Reino Unido y Francia.

El desempeño de las empresas también está estrechamente asociado a su capacidad de generar *cash flow* (Guariglia *et al.*, 2011). Hong *et al.* (2012) señalan que, para las empresas de China, la relación entre el flujo de caja libre y el desempeño financiero es negativa, es decir, un exceso de flujo de caja libre liderará el rendimiento financiero a declinar. En cambio, Yungchih (2010) obtiene una relación positiva entre ROA y el cash flow para unas empresas de Taiwan.

Las **Ayudas Públicas**, están afectando al desempeño del sector. Como señala Bono *et al.* (2012), las medidas de apoyo *FEADER* han contribuido al desarrollo de las cooperativas vitivinícolas sobre la base de las regiones de Veneto (Italia) y de Castilla-La Mancha (España).

El objetivo de esta investigación es analizar la relación entre las variables, del entorno, comerciales y de financiación, y las medidas de desempeño en las bodegas cooperativas de Castilla La Mancha. Además, se compararán las estrategias seguidas en la etapa de crecimiento económico (2002-2006) y en la de recesión (2007-2011).

La hipótesis principal (HP) analizada en este trabajo afirma:

HP: El desempeño económico de las cooperativas de vino es función de

HP1: Variables de entorno

HP2: Estrategias comerciales

HP3: Estructura financiera

HP3: Ayudas Públicas

3. MATERIAL Y METODOLOGÍA

3.1. Material y Base de Datos

Para el estudio empírico del trabajo, se ha tomado como Base de Datos, la compuesta por cooperativas cuya actividad es la elaboración de vino (código 1102 del Registro Nacional de Actividades Económicas de España 2009) que operan en Castilla-La Mancha, en el periodo 2002-2011. Los datos se han obtenido de los Registros Provinciales de Cooperativas de la región. Este período corresponde, en ciclo de crecimiento económico (2002-2006) y período de crisis (2007-2011). Es una muestra, integrada en un 98% por empresas de menor tamaño (micro, 22%, y SMEs, 76%). Esta muestra no supone problemas de significatividad para los resultados, dado que el error muestral representa el 0,2%, a un nivel de confianza del 95% según la fórmula de cálculo de error para poblaciones finitas, tomando como referencia la variable importe neto de la cifra de ventas para 2011.

Se conforma un panel no balanceado de datos para el período 2002 -2011, en donde las variables especificadas para este estudio se recogen en la siguiente tabla (Tabla 3):

Tabla 3.
Definición de las variables

Variab les	Tipología	Descripción
<i>Dependiente</i>		
<i>Desempeño Económico</i>		
VA	Continua	Valor Añadido = Beneficio antes de intereses e impuestos + amortizaciones + gastos de personal
<i>Rentabilidad</i>		
ROA	Continua	Rentabilidad Económica = (Resultado antes de Intereses e Impuestos)/Activo Total
ROI	Continua	Rentabilidad Financiera = (Resultado antes de Intereses e Impuestos)/Fondos Propios
<i>Rentabilidad del socio</i>		
RS	Continua	Rentabilidad por socio = Compras/ Ventas
<i>Independientes</i>		
<i>De entorno</i>		
Edad	Continua	Número de años desde la constitución de la empresa.
TAM ⁽¹⁾	Discreta	Tamaño (Activo):1 micro, 2 pequeña, 3 mediana, 4 grande
IT	Continua	Intensidad Tecnológica: Activo total/Total de Ingresos
RE	Discreta	Riesgo Estratégico de la variable dependiente. Se calculan a partir de los cuartiles de las medidas de desempeño. Por lo tanto, la cooperativa <i>i</i> , en el periodo <i>t</i> , pertenece al <i>k</i> -ésimo cuartil (<i>k</i> =1, 2, 3, 4) entonces RE _{kit} =1 y los demás cuartiles son iguales a cero.
<i>Comerciales</i>		
CV	Continua	Crecimiento de las ventas: (Ventas _{it} – Ventas _{it-1}) / Ventas _{i,t-1}
EXP	Discreta	Exportaciones: 1, la cooperativa sí exporta; 0: no exporta
SGM ⁽²⁾	Discreta	Segmentación Mercado: 0, ventas a granel; 1 ventas de vino embotellado
<i>Financieras</i>		
LEV	Continua	Apalancamiento: Total de Deudas/ Recursos Propios
LIQ	Continua	Liquidez: Activo Circulante/Pasivo Circulante
ST	Continua	Solvencia: Activo Total/Recursos Ajenos
CF	Continua	Cash Flow: Beneficios netos + amortizaciones + provisiones
<i>Ayudas Públicas⁽³⁾</i>		
FEADER	Continua	Ayudas Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER) 2007-2013.

⁽¹⁾ Recomendación 2003/361/CE de la Comisión: micro (< 2 mill. € Activo Total); pequeña (>2 y <10 mill.€, media (>10 y < 43 mil.€) y grande (+ 43 mil.€)

⁽²⁾ Elaboración propia, mediante la puesta en contacto con cada cooperativa.

⁽³⁾ Fuente: Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha (<http://www.castillalamancha.es/>)

⁽⁴⁾ Las unidades de las variables continuas son euros.

En la Tabla 4, se incluyen los estadísticos descriptivos de las variables. Como se puede observar, existe un rango muy amplio de variación de resultados, fundamentalmente por dos razones. En primer lugar, el periodo de tiempo analizado mezcla, una primera etapa hasta el año 2006 de crecimiento y bonanza económica, con un segundo periodo, a partir de 2007 de acusada crisis económica. En segundo lugar, hay que considerar las diferencias de tamaño de las cooperativas que forman parte de la base de datos, dado el elevado peso que las cooperativas de menor tamaño tienen en la base de datos objeto de estudio.

Tabla 4.
Estadísticos descriptivos de las variables

Variables Dependientes	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
RS	346	0,008224647	51,34461147	0,86645125	2,74405645
VA	346	-18462980,6	23779374,5	1636507,76	3914932,23
ROA	346	-1,98507947	10,2023258	0,14408634	0,63721609
ROI	346	-16,4601521	47,1285439	0,65683799	3,47684221
Variables Independientes (Continuas)	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica
Edad	346	0	96	46,0231214	21,0982392
IT	346	0,08825568	113,296094	1,64003335	6,06755984
CV	316	-0,99410342	11,71852932	0,108577965	0,779990396
LEV	346	-84,067867	1516,846793	7,00692125	82,9793072
LIQ	346	-1,01417718	28,4722324	1,34357241	1,86498978
ST	346	-137,859863	36,330743	1,78189629	8,08156712
CF	346	-18986786,3	23207212,7	1337311,19	3756403,3
FEADER	346	0	811470,51	20194,6704	90803,9714
Variables Independientes (Discretas)	Frecuencia (=0)	Frecuencia (=1)	Frecuencia (=2)	Frecuencia (=3)	Frecuencia (=4)
TAM		89	197	54	6
RG(c4)	260	86			
RG(c3)	259	87			
RG(c2)	259	87			
EXP	147	199			
SGM	340	6			

3.2. Metodología

Para el desarrollo del estudio se utilizó la técnica Pooled Cross Section Time Series como en los trabajos de Dewenter y Malatesta (2001), Goddard *et al.* (2004), Aparaschivei *et al.* (2011). En concreto, se manejó la corrección Driscoll and Kraay (1998). Las razones fueron, en primer lugar la mejor adecuación a los datos disponibles, al tratarse de un panel de datos no balanceado y segundo garantizar una inferencia estadística válida ante una varianza no constante $\sigma_u^2 \neq cte$, y una correlación serial de los errores, $Cov(u_j, u_l) \neq 0, \forall j \neq l$. Ante esta situación, como señala Hoechle (2007), las correcciones tradicionales resultan insuficientes. Driscoll y Kraay proponen una estimación de la matriz de varianzas y covarianzas de los parámetros estimados $\hat{\beta}$, que proporciona desviaciones típicas de robustas con heterocedasticidad y autocorrelación.

Así, para evaluar el efecto de los factores propuestos sobre el desempeño de la industria de elaboración de vino de Castilla-La Mancha y contrastar las hipótesis, se han planteado un modelo de Panel con la corrección de Driscoll and Kraay. La limitación principal que presenta este método es el no poder incluir términos fijos (ficticias) temporales y transversales con el fin de analizar el impacto concreto de los intervalos temporales y de los agentes económicos que intervienen.

Para explicar las diferencias de las variables de rendimiento entre los dos períodos: crecimiento y crisis, se estimaron dos modelos. Sustituyendo X_{kit} por el conjunto de variables exógenas se obtiene:

$$Y_{it} = \sum_{k=0}^K \beta_k X_{kit} + u_{it} = \beta_0 X_{0it} + \beta_1 Edad_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 IT_{it} + \beta_4 RG(c4)_{it} + \beta_5 RG(c3)_{it} \\ + \beta_6 RG(c2)_{it} + \beta_7 CV_{it} + \beta_8 EXP_{it} + \beta_9 SGM_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} HF_{it} + \beta_{12} SV_{it} \\ + \beta_{13} CF_{it} + \beta_{14} FEADER_{it} + u_{it} \quad (1)$$

con $t= 2002, 2003, 2004, 2005, 2006$ modelo bonanza y $t= 2007, 2008, 2009$ y 2011 modelo crisis; con $i=1, 2, \dots, 42$.

La variable Y_{it} asume los valores de rentabilidad socio (RS), valor añadido (VA), rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROI), en la expresión (1). Las variables independientes manejadas son diversas y se han clasificado en cinco grupos: 1. *Variables de entorno*: edad, tamaño (TAM), intensidad tecnológica (IT) y riesgo estratégico (RG(ck)), donde $k=1, 2, 3, 4$, son los cuartiles de la variable Y_{it} . 2. *Variables comerciales*: tasa de crecimiento de las ventas (CV), exportaciones (EXP) y segmentación del mercado (SGM). 3. *Variables financieras*: apalancamiento (LEV), liquidez (LIQ), solvencia (ST) y cash-flow (CF). 4. *Ayudas Públicas* de los Fondos europeos (FEADER).

La selección del método de estimación requiere tomar en consideración la naturaleza de la base de datos:

- 1) es un panel no balanceado porque no todas las cooperativas tienen observaciones en el periodo estudiado;
- 2) en el modelo se introducen variables exógenas ficticias (exportaciones, segmentación del mercado y los riesgos estratégicos) y
- 3) es un panel heterogéneo en el tiempo y en la sección cruzada.

Este último punto lo identificamos con las pruebas de Wald para heterocedasticidad y la prueba Wooldridge para la autocorrelación. La prueba de correlación contemporánea no se pudo calcular por ser un panel altamente no balanceado. (Tabla 5).

Por todas estas razones se utiliza la corrección de Driscoll and Kraay ya que este método corrige la estimación de los errores estándar de forma tal que sean consistentes con heterocedasticidad, autocorrelación y paneles no balanceados.

Tabla 5.
Prueba de Wald y Prueba de Wooldridge

	Prueba Wald	Prueba Wooldridge
Pre-crisis		
VA	chi2 (31) = 1,5e+29 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 23) = 3,676 Prob > F = 0,0677
ROA	chi2 (31) = 9,2e+30 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 23) = 3,338 Prob > F = 0,0807
ROI	chi2 (31) = 4,1e+31 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 23) = 3,360 Prob > F = 0,0798
RS	chi2 (31) = 9,9e+30 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 23) = 2,164 Prob > F = 0,1548
Crisis		
VA	chi2 (43) = 73749,26 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 40) = 14,473 Prob > F = 0,0005
ROA	chi2 (43) = 3,9e+29 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 40) = 1,575 Prob > F = 0,2168
ROI	chi2 (43) = 4,4e+34 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 40) = 13,934 Prob > F = 0,0006
RS	chi2 (43) = 14253,68 Prob>chi2 = 0,0000	F(1, 40) = 7,843 Prob > F = 0,0078

(1) p-valor $\leq 0,05$ se rechaza H0: varianza constante, autocovarianzas nulas

4. RESULTADOS Y DISCUSION

Los resultados de estos análisis se recogen en la Tabla 6 y sobre ellos, se pueden extraer las siguientes apreciaciones a propósito del desempeño de las bodegas cooperativas.

Las **variables de entorno**, presentan el comportamiento esperado en las hipótesis teóricas. Así, la variable *edad*, no tiene relevancia en la explicación del desempeño económico de las cooperativas; al mismo resultado para pequeñas empresas llegan Begley y Boyd (1986), y Acar (1993). En el caso de la rentabilidad socio, son las cooperativas más antiguas las que mejor afrontan el periodo de crisis. El *tamaño*, está relacionado positivamente con el indicador de desempeño medido en valor absoluto (VA). Sin embargo, en el momento en el que se pone en referencia a través de medidas de rentabilidad (ROA y ROI), su impacto es negativo. Es decir, altos volúmenes de producción y venta no garantizan buenas medidas de desempeño relativo; sobre todo en empresas pequeñas como señalan Sánchez y García-Pérez (2003). Fu *et al.* (2002) llegan a la misma conclusión en un estudio para 1.276 pequeñas empresas de Taiwán. Si observamos cómo afecta el tamaño de la cooperativa a la Rentabilidad del Socio, los resultados difieren dependiendo del periodo analizado. Así, en periodos de bonanza y crecimiento, las bodegas cooperativas de mayor tamaño han proporcionado una mejor rentabilidad para el socio que las pequeñas. Sin embargo, en periodo de crisis, estas no pueden mantener esta rentabilidad ante la caída de ventas y por lo tanto, ofrecen peores parámetros de retribución a los socios que las bodegas de menor tamaño. Posiblemente, sea consecuencia de los gastos fijos se las bodegas de mayor tamaño. La *intensidad tecnológica* resulta significativa pero con signo negativo para el desempeño económico, en consonancia de lo que apunta Segarra y Teruel (2007), por los obstáculos a los que se enfrentan las empresas de menor tamaño, en el acceso a fuentes de financiación. Aun así, en periodo de crisis, son las bodegas cooperativas las que presentan relaciones positivas entre la rentabilidad del socio y la intensidad tecnológica. El *riesgo estratégico* de las cooperativas nos indica que a menor desempeño más riesgo, en todas las medidas para el periodo

anterior a la crisis. Sin embargo, en el periodo de crisis, esta relación no se cumple, lo que indica que se están produciendo evoluciones no previstas en la medición del parámetro rentabilidad-riesgo. La Rentabilidad del Socio, es la única medida de desempeño que mantiene la coherencia entre rentabilidad-riesgo en ambos periodos analizados. Es importante señalar, que la ausencia de coherencia entre la relación rentabilidad-riesgo, podría estar indicando la existencia de Paradoja de Bowman, resultados ya encontrados en otros trabajos Gschwandtner (2012). Es decir, que la Rentabilidad del Socio, captura a través de esta medida las decisiones de rentabilidad / riesgo realizadas por las bodegas, cumpliendo el postulado, por el que a mayor rentabilidad mayor riesgo (medido como dispersión del mismo) y, por lo tanto, no existen comportamientos anómalos en la toma de decisiones.

Tabla 6.
Resultados del desempeño en Bodegas Cooperativas

	VA		ROA		ROI		Rentabilidad Socio	
	Pre-crisis	Crisis	Pre-crisis	Crisis	Pre-crisis	Crisis	Pre-crisis	Crisis
Edad	405,4207 (1,02)	-81,50017 (-0,35)	-0,0006462 (-0,59)	0,0003142 (0,81)	-0,003103 (-0,97)	-0,001123 (-0,09)	0,0003848 (1,95)	0,003714 (3,77)**
TAM	242385,3 (7,85)***	240259,5 (10,39)***	-0,1199241 (-5,22)**	-0,045949 (-2,72)**	-0,4232458 (-5,84)***	-0,040383 (-0,57)	0,0644531 (4,97)***	-0,0934124 (-3,26)**
IT	-52816,88 (-6,24)***	-1459,471 (-2,89)**	-0,076687 (-0,85)	-0,0019052 (-3,57)**	-0,233946 (-0,93)	-0,000725 (-0,12)	0,0329064 (1,14)	0,4481924 (245,25)**
RG(c4)	132298,8 (3,29)**	148198,5 (2,34)*	0,1639058 (0,79)	0,5124342 (6,96)***	0,4423583 (1,24)	3,75812 (3,12)**	0,5307615 (5,29)***	0,9359524 (15,29)***
RG(c3)	44375,37 (3,54)**	-29474,67 (-0,84)	0,0709405 (1,27)	0,1951431 (12,34)***	0,0846266 (0,9)	1,082725 (3,69)**	0,4293662 (5,06)***	0,9171789 (10,12)***
RG(c2)	-850,7535 (-0,04)	-32800,27 (-0,89)	0,1282373 (0,80)	0,1290647 (5,77)***	0,0515637 (0,81)	0,896212 (4,80)***	0,3903507 (4,35)**	0,6271955 (9,97)***
CV	-6905,937 (-0,61)	-106756,2 (-6,09)***	0,6201905 (6,40)***	0,1027799 (1,87)	1,222925 (5,04)***	-0,077544 (-0,35)	0,0220519 (1,49)	0,2185423 (7,70)***
EXP	28730,75 (2,36)*	92835,28 (12,09)***	-0,0122651 (-0,12)	-0,0187049 (-0,79)	0,0659658 (0,36)	-0,048168 (-0,10)	-0,0118123 (-0,36)	-0,1029587 (-9,51)***
SGM	-50753,44 (-2,71)**	29862,59 (0,47)	0,1378258 (2,79)**	0,010436 (0,34)	0,473862 (2,80)**	0,237176 (0,61)	0,11846 (1,52)	-0,0834651 (-4,04)**
LEV	-357373,8 (-7,41)***	-81078,58 (-3,08)**	-0,1917357 (-1,05)	-0,0460544 (-0,66)	0,381249 (0,86)	1,01561 (0,85)	-0,5333848 (-4,10)**	-0,1072942 (-3,80)**
LIQ	-20743,74 (-5,83)***	1864,351 (1,25)	0,0040415 (0,09)	-0,0086585 (-2,84)	0,0249204 (0,47)	-0,009262 (-0,27)	-0,0188425 (-1,52)	-0,0289688 (-8,67)***
ST	5477,968 (0,44)	1313,57 (2,29)*	-0,1057842 (-2,19)*	0,0020008 (0,69)	-0,1464752 (-1,29)	0,023728 (0,94)	-0,0679828 (-2,57)*	0,000133 (0,18)
CF	0,9974023 (127,08)**	1,009965 (228,26)**	1,10e-07 (5,41)***	4,79e-08 (5,29)***	3,08e-07 (6,93)***	1,92e-07 (2,14)*	-4,81e-08 (-3,94)**	1,26e-08 (1,26)
FEADER		0,6097636 (5,63)***		-1,88e-07 (-2,99)**		-1,49e-06 (-1,32)		3,39e-07 (3,90)**
Cons	12191,35 (0,19)	-176937,6 (-3,38)**	0,5288339 (2,52)*	-0,0192242 (-0,25)	0,9543855 (1,56)	-1,353226 (-1,59)	0,7753149 (5,88)***	-0,3979103 (-7,59)***
F	22,06	71,93	197,25	267,36	34,01	33,20	14,93	57,21
Prob > F	0,0044	0,0004	0,0001	0,0000	0,0019	0,0020	0,0092	0,0007
R-squared	0,9973	0,9969	0,8898	0,7794	0,8644	0,2375	0,7944	0,9921
Root MSE	1,4e+05	2,5e+05	0,3328	0,1920	0,8327	37,741	0,1519	0,3369

(1)*=P<0,10; **=P<0,05; ***=P<0,001.

(2) Entre paréntesis los t-statistics de los coeficientes estimados

El comportamiento de las **variables comerciales**, está siendo más errático si se compara los periodos de bonanza y crisis económica. El *crecimiento de las ventas* afecta de manera desigual a las distintas medidas de desempeño, ya que presenta resultados positivos en el periodo pre-crisis para el ROA y ROI y tan solo mantiene esta tendencia en el periodo de crisis para la Rentabilidad del Socio, lo que indica que el aumento en la cifra de ventas, se traslada de forma efectiva a los socios, incluso en momentos de crisis económica. Esto viene avalado por los resultados recogidos en el informe de la Cooperativas Agro-alimentarias (2014), en el que el sector cooperativo agroalimentario de Castilla-La Mancha está demostrando su robustez para aguantar la crisis.

Las *exportaciones* son un elemento positivo para la comercialización de producto en un momento de sobreoferta y caída de consumo de vino. Sin embargo, si consideramos el impacto que esta variable tiene en las medidas de desempeño se observa, como este es negativo. Esto nos indica que el esfuerzo comercializador en términos de producción, no se ve reflejado en el desempeño económico (signo negativo). Esto implica que en el momento en el que remonte la actividad económica, las bodegas cooperativas deberán realizar un importante esfuerzo para manteniendo la comercialización en niveles de producción, trabajar una mejora de precios que lleve a la mejora del desempeño económico de las mismas.

La *segmentación al mercado* tan solo ha permitido obtener impacto positivo en el desempeño en los periodos de bonanza económica, no así en el periodo de crisis. Es necesario tener en cuenta, el importante peso que las ventas de vino a granel representan en el sector cooperativo, ya que en el 98% de las cooperativas de la muestra las ventas de vino a granel superan las de vino embotellado. Y dado que el precio medio de venta del granel es inferior al vino embotellado, esta situación afecta de forma negativa al desempeño de las bodegas. Este comportamiento, junto con el de las exportaciones nos indica la necesidad de realizar un importante esfuerzo en política de precios.

Las **variables financieras**, son clave para comprender las estrategias adoptadas por las bodegas y como su situación financiera les permite adaptarse a las distintas fases del ciclo económico.

El nivel de *endeudamiento* de las cooperativas se mantiene en el periodo de crisis, lo que ha supuesto una reducción en el desempeño, es en este caso donde la Rentabilidad del Socio, actúa como amortiguador entre la política de recursos propios y recursos ajenos. Este balanceo entre ambos tipos de recursos, explica el comportamiento errático de las variables de *Solvencia Total* y *Cash-Flow*, ya que se producen decisiones de traspasos de fondos en base al acceso al mercado de capitales, consecuencia de la restricción financiera en el periodo de crisis económica, coincidiendo con los resultados obtenidos por Namiki (2013), en empresas pequeñas y en plena recesión.

Por último, se obtienen los mismos resultados que en Bono *et al.* (2012) respecto al impacto positivo de las medidas de apoyo **FEADER**, ya que estas han contribuido al desarrollo de las cooperativas vitivinícolas de Castilla-La Mancha.

5. CONCLUSIONES

En conclusión, el impacto que el ciclo de crisis está teniendo en la actividad económica está siendo muy relevante y también afecta de forma importante a las Bodegas Cooperativas de Castilla La Mancha. En este trabajo, se ha analizado cual está siendo la respuesta de este sector ante un periodo largo de recesión, más de 7 años.

De los resultados obtenidos a partir del análisis de los estados financieros de las cooperativas vitivinícolas, se puede observar cómo están coexistiendo dos tipos de estrategias para intentar la supervivencia de las empresas y la transmisión de rentas a los socios cooperativistas.

Por una parte y desde el periodo de bonanza económica, la modificación de la regulación comunitaria (Reglamento (CE) nº 1698/2005) ha supuesto un cambio en las estrategias comerciales adoptadas por las bodegas.

En este periodo las bodegas han realizado un notable esfuerzo comercial, tanto en crecimiento de ventas, exportaciones, como segmentación del mercado hacia el embotellado. Esta decisión les ha permitido colocar importantes volúmenes de producción que de otra forma hubieran sido destinados a destilación.

Esta política, para que fuera posible implicó una estrategia de precios muy agresiva, que como se ve en los resultados no está afectando todo lo positivo que hubiera sido deseable en las medidas de desempeño. Sin embargo, se puede afirmar que esto mismo es lo que les está permitiendo sobrevivir en un periodo de crisis.

Las cooperativas se han adaptado a la nueva situación, mostrando su viabilidad en el largo plazo. En el contexto comercial las exportaciones han sido un recurso en el periodo de crisis, aunque el vino a granel sigue orientado a su mercado.

Indudablemente, conforme crezca la actividad económica, las bodegas deberán realizar un importante esfuerzo en configurar una nueva política de precios, pero ya en un mercado donde la producción se está asentando.

En el ámbito financiero, las cooperativas de CLM muestran una aceptable salud financiera que se ha mantenido en el periodo de crisis. Al contrario de los resultados obtenidos por Carmona *et al.* (2013), que aprecia un empeoramiento de la situación financiera, para el conjunto de sociedades cooperativas españolas. Por último, señalar que las ayudas FEADER para la mejora de las infraestructuras de las cooperativas han resultado significativas y propiciado el proceso de adaptación y de redefinición de las estrategias. En comparativa con las sociedades capitalistas, en un estudio centrado también en Castilla-La Mancha (Simón *et al.*, 2014), las mayores diferencias se encuentran en una estructura financiera mucho más dañada, por el efecto crisis, en las sociedades capitalistas que en las cooperativas. Como estrategias comerciales, las exportaciones en las cooperativas han resultado más dinámicas que en las sociedades capitalistas.

AGRADECIMIENTOS

Los autores agradecen la financiación para esta investigación del Proyecto Regional de Castilla-La Mancha (PPII10-0158-0569), financiado con los Fondos FEDER de la Unión Europea, y del Proyecto del Plan Nacional de I+D+i, del Ministerio de Ciencia e Innovación (ECO2010-21242-C03-03).

BIBLIOGRAFIA

- Acar AC (1993). The impact of key international factors on firm performance: an empirical study of small Turkish firms. *Journal of Small Business Management* 31(4): 86-91.
- Altinkemer K, Ozcelik Y, Ozdemir ZD (2011). Productivity and Performance Effects of Business Process Reengineering: a Firm-Level Analysis. *Journal of Management Information Systems* 27(4): 129-161.
- Amadiou P, Viviani JL (2010). Intangible Effort and Performance: The Case of the French Wine Industry. *Agribusiness* 26(2): 280-306.
- Amendola A, Ferragina AM, Pittiglio R, Reganati F (2012). Are exporters and multinational firms more resilient over a crisis? First evidence for manufacturing enterprises in Italy. *Economics Bulletin* 32(3): 1914-1926.
- Aparaschivei L, Vasilescu MD, Cătănciu N (2011). The Impact of Investments and Gross Value Added upon Earnings. *Theoretical and Applied Economics XVIII* 2(555): 207-218.
- Arcas-Lario N, Martín-Ugedo JF, Mínguez-Vera A (2013). Satisfacción de los socios con las cooperativas agrarias. Una explicación a partir de la Teoría de los Derechos de Propiedad. *ITEA* 109 (4): 443-457.
- Baamonde E (2009). El cooperativismo agroalimentario. *Mediterráneo Económico* 15: 229-246.
- Bagnoli L, Megali C (2011). Measuring Performance in Social Enterprises. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 40(1):149-165
- Begley TM, Boyd DP (1986). Executive and corporate correlates of financial performance in smaller firms. *Journal of Small Business Management* 24(2): 8-15.
- Bono P, Castillo Valero JS, Iliopoulos C (2012). Case Study Report; Structure and Strategy of Wine Co-operatives: Comparing Veneto, Italy to Castilla-La Mancha, Spain. Disponible en <http://edepot.wur.nl/244926> (13 marzo 2014).
- Bowman EH (1980) A risk/return paradox for strategic management. *Sloan Manag Rev* 21:17-31
- Bradley SW, Shepherd DA, Wiklund J (2011). Swinging a double-edged sword: The effect of slack on entrepreneurial management and growth. *Journal of Business Venturing* 26 (5): 537-554.
- Brush T, Bromiley P, Hendrickx M (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal* 21: 455-472
- Carmona P, Martínez J, Pozuelo J (2013). Diagnostico económico-financiero de la empresa cooperativa. (Un estudio comparado de los años 2004 y 2007). *REVESCO* 110: 43-95.
- Castaldi RM, Sengupta S, Silverman M (2003). Improving export performance: the case of the US wine industry. *J. Glob. Mark.* 17(1): 45-56.
- Cheng JLC, Kessner IF (1997). Organizational Slack and Responses to Environmental Shifts: The Impact of Resource Allocation Patterns. *Journal of Management* 23: 1-18.
- Chinnici G, Pecorino B, Rizzo M, Rapisarda P (2013). Evaluation of the Performances of Wine Producers in Sicily. *Food Safety Management* 14(35): 108-113.
- Chou PH, Chou RK, Ko KC (2009). Prospect theory and the risk-return paradox: some recent evidence. *Rev Quant Finan Acc* 33:193-208.
- Cooperativas Agro-alimentarias (2014). Estudio Sectorial del Cooperativismo Agroalimentario de Castilla-La Mancha. Disponible en <http://www.agroalimentariasclm.coop/> (20 enero 2014)
- Cuervo A (1993). El Papel de la Empresa en la Competitividad. *Papeles de Economía Española* 56: 363-378.

- Das S, Sen PK, Sengupta S (1998). Impact of strategic alliances on firm valuation. *Academy of Management Journal* 41(1): 27-41.
- Dewenter KL, Malatesta PH (2001). State-Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity. *The American Economic Review* 91(1): 320-334.
- Díaz-Barceló A (2007). Un análisis financiero comparado de cooperativas vitivinícolas de Castilla La Mancha con las empresas de los principales países productores de la Unión Europea. Universidad Politécnica de Madrid. Tesis Doctoral.
- Dobbs M, Hamilton RT (2007). Small business growth: recent evidence and new directions. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* 13(5): 296-322.
- Driscoll J, Kraay AC (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent data. *Review of Economics and Statistics* 80: 549-560.
- Fiegenbaum A (1990). Prospect theory and the risk-return association: an empirical examination in 85 industries. *J Econ Behav Organ* 14:187-203.
- Fischer C, Schornberg S (2007): Assessing the competitiveness situation of EU Food and drink manufacturing industries: An index-based approach. *Agribusiness* 23(4): 473-495.
- Fu TW, Ke MC, Huang YS (2002). Capital growth, finance source and profitability of small businesses: evidence from Taiwan small enterprises. *Small Business Economics* 18(4): 257-267
- García-Fuentes PA, Ferreira G, Lynn P (2012). Economic Performance of U.S. Multinational Agribusinesses: Foreign Direct Investment and Firm Strategy. *Agribusiness* 29 (2): 242-255.
- Gardebroeck C, Turi KN, Wijnands JHM (2010). Growth dynamics of dairy processing firms in the European Union. *Agricultural Economics* 41: 285 - 291.
- Gilinsky A, Lopez RH, Santini C, Eyler R (2010). Big bets, small wins? Entrepreneurial behavior and ROI. *International Journal of Wine Business Research* 22(3): 238-250.
- Goddard J, Molyneux P, Wilson J (2004). The profitability of European Banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis. *The Manchester School* 72(3): 363-381.
- Görg H, Spaliara ME (2008). Financial health, exports, and firm survival: A comparison of British and French firms. WP 2008 - 18. Loughborough University. 38pp.
- Gschwandtner A (2012). Evolution of profit persistence in the USA: Evidence from three periods. *The Manchester School* 80(2): 172-209.
- Guariglia A, Liu X, Song L (2011). Internal finance and growth: Microeconomic evidence on Chinese firms. *Journal of Development Economics* 96: 79-94.
- Guzmán I, Arcas N, Ghelfi R, Rivaroli S (2009). Technical efficiency in the fresh fruit and vegetable sector: a comparison study of Italian and Spanish firms. *Fruits* 64 (4): 1-10.
- Hoechle D (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal* 7(3): 281-312.
- Hong Z, Shuting Y, Meng Z (2012). Relationship between Free Cash Flow and Financial Performance Evidence from the Listed Real Estate Companies in China. *IPCSIT* 36: 331-335.
- Jarvis R, Curran J, Kitching J, Lightfoot G (2000). The use of quantitative and qualitative criteria in the measurement of performance in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development* 7(2): 123-134.
- JCCM (2014). <http://www.castillalamanca.es/clm/economia/unaregionquetrabajayemprende>
- Kalogeras N, Pennings J, Benos T, Doumpos M (2013). Which Cooperative Ownership model performs better?. A Financial -decision Aid approach. *Agribusiness* 29(1): 80-95.

- Latham S, Braun M (2008). The performance implications of financial slack during economic recession and recovery: observations from the software industry (2001-2003). *Journal of Managerial Issues* 20(1): 30-52.
- Lee S, Xiao Q (2011). An Examination of the curvilinear relationship between capital intensity and firm performance for publicly traded U.S. hotels and restaurants. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 23(6): 862-880.
- Mata J, Portugal P (1994). Life duration of new firms. *Journal of Industrial Economics* 42: 227-246.
- Maurel C (2009). Determinants of export performance in French wine SMEs. *International Journal of Wine Business Research* 21(2): 118-142.
- Melián A, Millán G. (2007). El cooperativismo vitivinícola en España. Un estudio exploratorio en la denominación de origen de Alicante. *REVESCO* 93: 39-67.
- Namiki N (2013). The Performance Implications Of Financial Slack And Its Reduction During The Great Recession: The Case Of Small-Sized Japanese Electronics Companies. *The Clute Institute*: 188-196.
- Narver JC, Slater SF (1990). The Effect of a Market Orientation on Business Profitability. *Journal of Marketing* 54 (4): 20-35.
- Pérez-Carballo A, Pérez-Carballo J y Vela E (2004): *Principios de Gestión Financiera de la Empresa*. Ed. Alianza Universidades.
- Rajan R, Zingales L (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance, American Finance Association* 50(5): 1421-60.
- Reijonen H, Laukkanen T, Komppula R, Tuominen S (2012). Are Growing SMEs More Market-Oriented and Brand-Oriented? *Journal of Small Business Management* 50 (4): 525-716.
- Ritchie WJ, Kolodinsky RW (2003). Nonprofit organization financial performance measurement. An evaluation of new and existing financial performance measures. *Nonprofit Management & Leadership* 13: 367-381.
- Ruíz, AR (2013). El viñedo en espaldera: nueva realidad en los paisajes vitivinícolas de Castilla-La Mancha. *Boletín de la Asociación de Geógrafos Españoles* 63: 249-270
- Sainz A (2002). Análisis de los factores explicativos del éxito empresarial: una aplicación al sector de denominación de origen calificada Rioja. Universidad de La Rioja. Servicio de Publicaciones. Tesis Doctoral.
- Sánchez JP, García-Pérez D (2003). Influencia del tamaño y la antigüedad de la empresa sobre la rentabilidad: un estudio empírico. *Revista de Contabilidad* 6(129): 169-206.
- Schiefer J, Hartmann M (2008). Determinants of competitive advantage for German food processors. *Agribusiness* 24(3): 306-319.
- Segarra AB, Teruel MC (2007). Creación y supervivencia de las nuevas empresas en las manufacturas y los servicios. *Economía Industrial* 363: 47-58.
- Sellers-Rubio R (2010). Evaluating the economic performance of Spanish wineries. *International Journal of Wine Business Research* 22(1): 73-84.
- Simón K, Castillo JS, García MC (2014). Economic Performance and the Crisis: Strategies Adopted by the Wineries of Castilla-La Mancha (Spain). *Agribusiness* DOI: 10.1002/agr.21392, pp. 1-25 (*en prensa*).
- Simón, K. (1996) *Las Cooperativas Agrarias en Navarra: un enfoque empresarial*. Ed. Caja Rural
- Simpson M, Taylor N (2002). The Role and Relevance of Marketing in SMEs: Towards a New Model. *Journal of Small Business and Enterprise Development* 9: 370-382.
- Vargas A, García E (2003). La medición del desempeño de las sociedades cooperativas agrarias. Perspectiva de los directores-gerentes de las provincias de Huelva y Jaén. *Revista economía pública, social y cooperative* 46: 85-116.

- Vorhies GW, Harker M, Rao CP (1999). The Capabilities and Performance Advantages of Market-Driven Firms. *European Journal of Marketing* 33: 1171–1202.
- Wong H, Merrilees B (2008). The Performance Benefits of Being Brand Oriented. *Journal of Product & Brand Management* 17: 372–383.
- Yungchih G (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance. *J. Service Science & Management* 3: 408-418.