

Gratu amaierako lana

Ekonomia eta Enpresa Fakultatea
(Gipuzkoako atala)

ENPRESA TALDE BATEN BALORAZIOA: BODEGAS RIOJANAS

Ikaslea: Xabier Eizagirre Urdangarin

Zuzendaria: Aitziber Lertxundi Lertxundi

Ikasturtea: 2022/2023

Donostia, 2023ko ekaina

AURKIBIDEA:

1. Sarrera	6
2. Bodegas Riojanas enpresa taldearen aurkezpena	7
2.1. Bilakaera historikoa	8
2.2. Bodegas Riojanas taldearen kokapena sektorean	12
2.3. Bodegas Riojanas taldea osatzen duten ardoak eta bodegak..	13
2.4. Bodegas Riojanasen kanpo analisia: Ingurunea	17
2.5. Enpresaren burtsa informazioa	20
2.5. Enpresaren helburu estrategikoak.....	21
3. Ardogintza/ mahastizaintzaren sektorea.	24
3.1. Ardogintzako sektorea Espainian	24
3.2. Ardogintzaren sektorearen eta eskaintzaren aldaketak	27
4. AMIA analisia.....	33
5. Analisi ekonomiko-finantzarioa	35
5.1. Galdu-irabazien analisia eta irakurketa.....	35
5.2. Balantzearen analisia	37
5.3. Errentagarritasun ekonomikoa.....	39
5.4. Errotazio fondoa	41
5.5. Epe labur eta luzeko kaudimena.....	43
5.6. Errentagarritasun finantzarioa.....	47
5.7. Enpresaren aurreikuspenak	50
6. Bodegas Riojanas taldearen balorazioa	52
6.1. Baloraketaren metodo, helburu eta oinarri nagusien azalpena.....	53
6.2. Kutxa fluxu aske metodoaren aplikazioa.....	55
6.2.1. Kutxa fluxu askearen definizioa eta ezaugarriak.....	56
6.2.2. Kutxa fluxu askearen estimazioa	57
6.2.3. Sentikortasun analisia.....	60
6.3. Biderkatzaileetan oinarritutako metodoak: PER ratioa.....	61
6.3.1. Sektorearekiko PER erlatiboa.....	62
7. Ondorioak.....	63
8. Bibliografia	64
8.1 Web orrialdeak.....	65
8.2 PDF eta artikulua.....	70

IRUDIEN AURKIBIDEA:

1. Irudia: Bodegas Riojanas taldearen logotipoa.	7
2. Irudia: Bodegas Riojanas enpresaren urteko upategi onenaren saria	8
3. Irudia: Bodegas Riojanas S.A-k eskaintzen dituen produktu ezagunenak.....	14
4. Irudia: Produktuaren kalitatearen arrazoiak.....	16
5. Irudia: Bodegas Riojanas taldearen ikerketa, garapen eta berrikuntza planak.....	23
6. Irudia: Bodegas Riojanasen helburu estrategikoak	23
7. Irudia: Espainiako Barne Produktu Gordina (BPG) autonomia erkidegoko konparaketa	26
8. Irudia: Bodegas Riojanas enpresa taldearen AMIA analisia.	33
9. Irudia: Bodegas Riojanas enpresa taldearen analisirako tresnak.	48
10. Irudia: Kutxa fluxuaren estimazioak egin aurretik egin beharreko faseak.....	53

TAULEN AURKIBIDEA:

1. Taula: Errioxan gehien fakturatzeko duten ardogintzako enpresak.	13
2. Taula: Bodegas Riojanas-ek burtsean izan duen bilakaera.	21
3. Taula: BPG biztanleko 2021. urtean autonomia erkidegoko.....	25
4. Taula: Jatorri- deitura ezberdinen merkatu-kuotaren eboluzioaren bilakaera Espainian.....	31
5. Taula: Bodegas Riojanas enpresaren analisirako Galdu-Irabazien taula.....	35
6. Taula: Bodegas Riojanas taldearen aktiboko partidak, zenbaki indizeak eta urtez-urteko portzentailak ehunekotan	37
7. Taula: Bodegas Riojanas taldearen ondare garbi eta pasiboko partidak, zenbaki indizeak eta urtez-urteko portzentailak ehunekotan.	38
8. Taula: Zerga aurreko emaitzan zergaren eta ibilgetuen narriadura eta inorenganatzeeen eragina.	39
9. Taula: Errentagarritasun ekonomirako neurriak eta analisirako tresnak.....	40
10. Taula: Errotazio fondoaren adierazpena balantzean.....	41
11. Taula: Bodegas Riojanas taldearen errotazio fondoa.	41
12. Taula: Bodegas Riojanas taldearen Errotazio Fondoaren aldaketan analisia... ..	42
13. Taula: Bodegas Riojanas taldearen epe luze eta laburreko kaudimen ratioen kalkulua.	44
14. Taula: Bodegas Riojanas taldearen errentagarritasun finantzarioa kalkulatzeko beharrezko informazioa.....	47

15.Taula: Bodegas Riojanas taldearen errentagarritasun finantzarioa kalkulatzeko datuak.....	49
16.Taula: Bodegas Riojanas taldearen oinarrizko datuak eta aurreikuspenen taula.....	52
17.Taula: Bodegas Riojanas taldearen ondare garbi eta epe luzeko zorraren proportzio eta balioak.....	57
18.Taula: Bodegas Riojanas taldearen zorraren kostuaren proportzio eta balioak.....	58
19.Taula: Ekonomiak etorkizunean izango duen aurreikuspenak eta batzbestekoa.....	59
20.Taula: Enpresaren balioa guztira eta talde minoristarentzat .	60
21.Taula: Bodegas Riojanas taldearen sentikortasun analisia.	60
22.Taula: Konparagarriak diren enpresen PER batez bestekoarekin kalkulatuta..	62
23.Taula: Enpresaren balio eta biderkatzailearen arteko alderaketa akzio bakoitzeko.....	62

GRAFIKOEN AURKIBIDEA:

1.Grafikoa: Bodegas Riojanas enpresaren kokapena.....	7
2.Grafikoa: Bezeroen iritzia etorkizunean zein ibilbide egingo zuten.	12
3.Grafikoa: BPGa merkatuko prezioen arabera.	17
4.Grafikoa: Ardoaren kontsumoaren eboluzioa litro/ pertsonako Espainian	18
5.Grafikoa: Bodegas Riojanasen kotizazio balioaren bilakaera	20
6.Grafikoa: Espainiako BPG per capitaren eboluzioa (eurotan) azken bost urteetan.....	24
7.Grafikoa: Espainiako Kontsumoaren Prezio Indizea (KPI) hileko eta urteko eboluzioa.....	25
8.Grafikoa: Munduan ardoa gehien ekoizten dituzten lurraldeak.	28
9.Grafikoa: Autonomia-erkidegoen arabera Espainian ekoiztiko ardoaren bolumena.	28
10.Grafikoa: Munduan ardoa gehien esportatzen duten lurraldeak 2016 (bolumena: milioi hektolitro	29
11.Grafikoa: Munduan ardoa gehien kontsumitzen duten lurraldeak 2016 (bolumena: milioi hektolitro).	29
12.Grafikoa: Espainiako urteko salmenten bilakaera, jatorri-deitura duen ardoaren bolumenari dagokionez.	30
13.Grafikoa: Elikadura eta ostalaritza kanalen salmenten kuotaren eboluzioa (%), bolumenaren arabera Espainian.....	32

14.Grafikoa: Bodegas Riojanas taldearen epe laburreko kaudimenaren eboluzioa..... 44

15.Grafikoa: Bodegas Riojanas taldearen epe luzeko kaudimenaren eboluzioa.. 45

1.SARRERA

Lan honetan Bodegas Riojanas enpresa taldearen balorazioa egin dut deskontatutako kutxa fluxu askea (KFAs) eta biderkatzaileak erabiliz. Behin kalkuluak eginda emaitzak interpretatu, akzioen prezioak zehaztu eta ea bertan inbertitzea gomendagarria den edo ez determinatu dut. Horrez gain, lan honetan erabilitako oinarritzko informazio eta datu gehienak enpresa taldearen urteko kontuetatik edo internetetik hartu ditut. Bestalde nahiz eta barneko informazioa hartu denbora osoan kanpoko ikuspegiarekin jardun dudala azpimarratu nahi dut.

Enpresa hau hartzearen arrazoi nabarmenena burtsan kotizatzen duela da, horrela datu eta informazio gehiago izan dudalako eskuragarri. Bestalde, familiaren zati bat Arabako Errioxakoa dudanez eta zenbait upategi bisitatu ditudanez, horrek ere bultzatu dit enpresa hau hartzera. Halaber, sektore honen hazkunde eta eboluzioa ikusita eta Bodegas Riojanas enpresa ezagutzeak ere aukeratzeko orduan eragin dit. Bestalde, lan mota honek urte guzti hauetan ikusitako atal asko batzen ditu. Gainera, landu ditudan ikasgai hauek niretzat interesgarriak eta gustokoak direla esan behar da.

Lan honen helburua, behin balorazio metodo eta biderkatzaileak azalduta enpresaren balioaren hurbilketa bat egitea da. Horretarako aurreikuspen eta hipotesiak erabilita akzioaren prezioa zenbatekoa den aurreikusten saiatu naiz ea garestiegia edo merkeegia den esaten alegia. Orobat, analisi ekonomiko finantzarioa eginda ikusi dezakegu enpresaren egoera, ea zorpetuta dagoen ala ez eta bertatik zenbait erabaki hartzeko balio du. Era berean, plan estrategikoak eta epe luzeko helburuak zehazten laguntzen du eta enpresaren alde on eta txarrak zein diren identifikatzen.

Metodologiari eta lan estrukturrari dagokionez, lana bitan banatu dut: zati teorikoa eta zati praktikoa. Lehenik puntu guztiak modu eskematiko batean jarri ditut jakiteko zein puntu landu eta zein ez eta zeini eman garrantzi gehiago ala gutxiago. Hasiara puntu teorikoarekin eman diot, enpresaren aurkezpena eginez eta bere bilakaera aipatuz. Esan behar dut lana erakargarriagoa eta irakur erraza izateko grafikoak eta testuak nahiko modu orekatuan jartzen saiatu naizela.

Enpresa azaldu eta kokatu ondoren, sektorea analizatzen hasi naiz. Hemen interesgarrienak iruditu zaizkidan datu eta zenbait grafika jarri ditut ikusteko izan duen eboluzioa eta zertan eragin diezaiokeen enpresari. Azken puntu teoriko bezala AMIA analisia egin dut enpresaren kanpo eta barneko puntu positibo eta negatiboak zein diren jakiteko. Atal honetan arazoak identifikatu eta nola egin aurre jakitez gain, indargune edo aukerak ahalik eta gehien aprobetxatzeko ere balio du.

Bestalde, zati praktikoari dagokionez lehenik analisi ekonomiko finantzarioa egin dut. Hemen azken 5 urteetako datuak hartu eta analizatu ondoren, ratio garrantzitsuenak kalkulatu eta interpretatu ditut. Baita ere, enpresaren aurreikuspenak eta baloraketa metodo ohikoenak azaldu ditut. Aukeratu dudana metodoa kutxa fluxua askea da eta bere baitan epea, eguneratze-tasa eta hondar balioa kalkulatu ditut. Era berean, biderkatzaile metodo erabilienak azaldu eta PER ratioa kalkulatu dut. Ratio hau enpresan estimatutako balioarekin alderatu dut.

Azkenik, sentikortasun analisiarekin balio tarte bat lortu dut eta enpresaren ondorio eta izandako konklusioekin amaitzen da lana.

2. BODEGAS RIOJANAS ENPRESA TALDEAREN AURKEZPENA

Izenak esan bezala Errioxakoa da enpresa talde hau eta historia eta tradizioz betetako enpresa bat da 1890.urtean eratu baitzen. Enpresak bere egoitza Ceniceron du nahiz eta gero bodegak Errioxako beste herritan ere izan. Azkenik, enpresa handia izanda bere barruan hainbat bodega eta enpresa txiki ezberdinetan banatuta dagoela esan behar da.

1.Irudia: Bodegas Riojanas taldearen logotipoa.



Iturria: Bodegas Riojanas.

Bodegas Riojanasek gehienbat kiantzak, erreserbak eta erreserba handiak ekoiztu eta merkaturatzen ditu. Ardoa geroz eta zaharragoa izatean ardoak kalitate handiagoa duela esan nahi du eta horrek balio handiagoa ematen dio produktuari. Fermentazio eta upeletan egoten den denboraren arabera izaten du ardoak kalitatea eta hori izaten da produktuari ematen dion balio gehigarria. Horrez gain, baita ere azpimarratu behar da enpresa hau Espainia mailan ardoen sektorean handi eta ezagunenetakoa dela. Errioxa bertan, 13 bodega ospetsuenen taldean sartzen da. Ibilbide luzea du eta bere esperientzia eta familiako tradizioari apustu eginez lortu du arrakasta hau. Instalazio onak dituztenez eta toki estrategiko egokia denez hainbat inbertsio egin dituzte bertan eta horrek garatu eta handitu du enpresa.

Gaur egun, enpresan bosgarren belaunaldia agindu eta gestionatzen du, bertako zuzendari kudeatzailea Santiago Frías Monje izanik. 13 mendeurreko upategien taldekoa da eta Najerilla Haranean kokatuta dagoen enpresa bakarra izateagatik nabarmentzen da.

1.Grafikoa: Bodegas Riojanas enpresaren kokapena.



Iturria: Norberak egina, Decantalo.com (2018).

Bodegas Riojanaseko sortzaileak garai hartan aitzindariak izan ziren beraien marka ospetsuenen ekoizpenerako mahatsaren kalitatea baloratzen, “Monte Real” eta “Viña Albina”.

Upategia “Bordeles” estiloan eraiki zuten lursail zabala aprobetxatuz, eta gaur egun zortzi zabalkuntzaren ondoren egungo instalazioek 35.000m² azalera hartzen dute. Bertan 25.000 haritz amerikarreko upel eta 4.000.000 botila inguru aurki ditzakegu. Enpresa enoturismo eta beraien instalazioetan egiten diren ekintzetan oinarritzen da. Batzuetan prestigio handiagoko bezeroekin egiten dituzte mahastietako bisitak, gastronomia tradizionalarekin egiten diren ekintzak ere eskaintzen dituzte.

Cenicero eta Errioxarekin lotura estua duten ekintzak eskaintzen dituzte eta herria eta ingurua jarduera haietara moldatzen ari dira. Eskaintzen dituzten ekintzen artean ezagunenak upategietara bisitak, ardo dastaketak, abentura askoko ekintzak edota asteburuko plan bat dira.

Sariei dagokionez, sari asko irabazi dituzte. Lehenik eta behin urrezko domin batengatik enpresa eratu zutela azpimarratu behar da. Irabazi dituzten sarien artean azkenak eta esanguratsuenak, 2022.urtean eman zieten ziurtagiria “Wineries for Climate Protection” (WfCP) ingurumenarekiko izan duten konpromisoagatik eta jasagarritasunari dagokionez egiten duten praktika onengatik (emprededores.es). 2023. urtean aldiz sari internazionalak jaso dituzte. Alde batetik 2004. urteko “Viña Albina Gran Reserva”-k dastatutako ardoetatik onenaren saria eman eta epaileengandik oso iritzi positiboa jaso zuten. Bestalde, “The Master Winemaker 100”-k Bodegas Riojanas taldeko zuzendari teknikoa, Emilio Sojo, izendatu du aurten Errioxako ardogle onena bezala (lexquisite.es).

Azkenik, 2021. urtean urteko upategi onenaren saria jaso zuten. Taldeko buruan den Santiago Frias-ek hitzaldian egindako berrikuntza, kalitatean oinarrituz eta lehiakideengandik bereizteagatik sari hau lortu zutela azpimarratu zuen. Nahiz eta beraiek duten nortasun eta tradizio hori denbora osoan mantendu (lasprovincias.es).

2. Irudia: Bodegas Riojanas enpresaren urteko upategi onenaren saria.



Iturria: elcorreodelvino.com, 2021.

2.1 BILAKAERA HISTORIKOA

Proiektu honetan, hautatu dudan enpresaren sorrera eta izan duen eboluzioa azaltzea garrantzitsua da. Lehen aipatu bezala, Bodegas Riojanas Artacho eta Carreras familiek 1890ean sortu zuten enpresa da eta Errioxako Cenicero herrian dago. Kalitate handiko ardoak lantzen eta merkaturatzen ditu, batez ere Errioxa jatorri deitura duten ardoak. Urtean 3.000.000 litroraino ekoizteko prestatutako instalazioak ditu eta familiaren tradiziotik

oinordetzan jasotako ardogintzarako metodoekin batera bizi diren berrikuntza eta hedapen askorekin joan da hazten enpresa.

1787: "Cosechero de la Rioja" sozietatea

"Real Sociedad Económica de Cosecheros de la Rioja Castellana" ardoak merkaturatzeko bideak irekitzeko eta kalitate hobereeneko ardoak lortzeko helburuarekin sortu zen. Errioxako ekonomia eta kultura garatu nahi zuten. Garai hartan arazorik nabarmenena Errioxako ardoa kanpora esportatzea zen. Eskari handia zuten baina karretera onik ez zegoenez zaila zen kanpora esportatzea. Sozietate hau egoera larri horri aurre egiteko sortu zen.

1799: Harrizko atea

Familiko mahastietara sarbidea ematen zuen harrizko ate zaharra da, gaur egun ere badagoena. Harrizko ate hau Ceniceru herrian dago eta Bodegas Riojanas enpresaren eraikuntzarik ospetsu eta oinarritzakoa dela esan daiteke.

1864: Trenbidearen inaugurazioa

1864.urtean ireki zen trenbidea Errioxa iparraldeko herriekin lotzen zuena eta horrek erabat erraztu eta handitu zuen Frantziarako esportazioak. Inguruko lurraldeekin konektatuago egotera bultzatu eta salmentak asko handitu ziren.

1890: Bodegas Riojanasen fundazioa

Artacho familiaren ardogintzaren tradizioetik, Ceniceron sortu zuten 1890ean Bodegas Riojanas S.A. Garai hartako bodega aintzindarienetako bat zela esan daiteke.

1892: Haroko estazio enologikoaren sorrera

Frantzian arantzelak jarri ziren ardoaren garrantziagatik eta horrek Errioxan soberakina egotea probokatu zuen.

1898: Filoxera izeneko intsektuek Errioxako mahastiei eraso egiten die

Ekonomikoki egoera honek izugarritzko kaltea ekarri zuen. Emaitzaren beherakada modu argi eta garbian ikusi dezakegu, 1890-etik 1910-era lortutako errenta hogeita hamar milioi pezetatik bi eta erdira pasa zelako.

Krisiak atzerrira joan behar zuten 43.000 pertsoneri eragin zien. Bi hamarkada geroago, Errioxako nekazaritza-sektoreak oraindik ez zuen lortu filoxera izurriteak jasandako kolpe gogor hartatik suspertzea. Denbora asko kostatu zitzaizen lehenago zuten egoera onera iristea.

1925: Errioxa jatorri-deitura

1925eko ekainaren 6an Errioxako jatorrizko deitura eratzeko eta Kontseilu Arautzailea sortzeko legezko araudia onartzen da. Esan beharra dago Jerezkoarekin batera Espainiako lege araudirik zaharrenak direla.

1933: "Román Artacho y Compañía, Sociedad Limitada" sozietatearen eraketa.

"Román Artacho y Compañía, Sociedad Limitada" bodega izenarekin eratzen da enpresa hau. Filoxera eltsoek mahastietan egindako suntsipenetik errekuperatu ondoren, errekuperazio garaia edo garai onak iritsi zirela esan behar da. Bodegas Riojanas Amerikaraino iritsi zen

ardoa saltzen. 1.000 kupel handiko eskariekin hasten da saltzen eta apurka eskaintza handitzen joaten da.

1933: Monsieur Larreundaten itzulera

Gabriel Larrendat ardogile frantziarra bere herrialdera itzultzen da urte honetan. Bodegas Riojanas enpresan hainbat urtez lanean ibili zen bai kriantza ardoak kontrolatzen baita elaborazio lanetan ere.

Bera izan zen "Monte Real" ardoa kaleratu zuen pertsona, gaur egun oraindik Bodegas Riojanas S.A-k saltzen duena.

1940: Sozietate Anonimoa

Bodegas Riojanas Sozietate Anonimoan bihurtzen da enpresa mota horretara egokituz. Horretarako, gaur egungo izen soziala hartu eta bi milioi pezetako hasierako kapitalarekin hasten dira.

Nahiz eta 1940. hamarkadako egoera nahiko larria izan, bodegetan lehenengo zabalkuntzak egin zituzten 3 urte iraun zutenak. Egindako erreformaren ostean, upel kopurua 4.000 toneladetara igo zen eta biltegien edukiera nabarmenki handitu zen bi milioi litroetara.

1986: Aplikazio berriak instalazioetan

Bertako bodegetako instalazioetan zabalkuntza berriak egin zituzten botilatzeko makina kopurua handituta, biltegian, botilatzeko gailuetan eta ekoizteko teknikak hobetzen gehienbat.

1990: Bodegas Riojanasen lehen mendeurrena

Lehen mendeurrena ospatzeko bere zortzigarren luzapena eta denetan handiena inauguratzen da. Beraien helburua bodegaren edukiera bikoiztea zen eta horregatik ematen da. Beheko solairuan berrogeita hamar mila litroko edukiera duen hirurogei altzairu herdogaitzeko depositu jartzen dira. Bi solairu gainjartzen dira kriantzarako eta 12.000 upelen edukierarako. Azkenik, goiko solairuan 3,5 milioi botila sartzeko botilategia eraikitzen dute ondo egokituta. Botilatzeko taldea berri eta hobetu egiten da 9.000 botila/orduko ekoizteko prozesua automatizatuz.

1991: Errioxa jatorri deitura kalifikatua

Urte honetan "aditu" izaera ematen zaio Errioxa jatorri deiturari bere araudi berria onartuz.

1997: Bolsara irteera

Banco Santanderrek bere partaidetza "Frias Artacho y Artacho Nieto" familiari saltzen diete bere upategian. Bodegas Riojanasek, honen ondoren eta familia- enpresaren izaerari eutsiz, burtsan kotizatzea erabakitzen du. Bodegak AENOR-ek emandako ISO 9002 ziurtagiria lortzen du, hau enpresa berak kalitatean egindako apostuaren fruitu izanik.

1998: Mahatsa hartzeko sistema berria

Mahatsa hartzeko instalazioak esaterako, tobera, mahatsen zurtoinak kentzeko edo zampaketa sistema berriak jartzen dira martxan. Horrek aukera ematen diete aukeratzeko atoiz atoi mahats-bilketaren kalitate eta tipifikazio ezberdinak. Gaur egun, esan daiteke mahatsak hartzeko sistema edo teknikarik onenetakoa dutela eta erraza dela ohitzea egungo egoera eta merkatuetara.

1999: Torreduero bodega

Bodegas Riojanas-ek Bodegas Torredueron sortzen du, Toro-ko jatorri deituran hain zuzen ere. Ardo eskualde horretan, Zamora eta Valladoliden etorkizunerako apostua egin zuten. Lehenengo aldiz San Vicente de la Sonsierra upeltegi berrian ekoizten da, non milioi eta erdi kilo mahats eta bost mila haritzeko upel sartzen ziren.

2005: Instalazio berriak

Bodegas Riojanas enpresako instalazioetan egindako azken erreformak 1890. urteko bodega zaharberritzea eta egokitzea izan ziren. Horretarako, batzar areto bat sortu, gaur egungo elaboratzeko bodega berezia egin eta ofizina berriak estreinatu ziren 2005eko ekainean.

2011: Bodegas Riojanas-ek 120 urteko bere historiari buruzko erakusketa inauguratzen du

Errioxako gobernuko presidentek Cenicero herrian erakusketa bat zabaldu zuen. Bertan, bere historiako 120 urteetan upategiaren protagonista izan diren pertsona guztiei omenaldia egiten zaie, bereziki bere sortzaileei Artacho familiari.

Erretratu bildumaren barruan, Marcelo Frías-ena ere badago, hirurogeita hamar urte baino gehiagoz enpresako ohorezko presidentea izan zena.

Erakusketak bodegaren lehen eraikuntzaren, bilakaeraren eta bere mahastirik ospetsuenen argazki bilduma ere jasotzen du, hala nola, Viña Albina, Monte Real eta Artacho familiaren mahastietara sarbidea ematen zuen harrizko arku ere agertzen da bertan.

2015: 125. urteurrenaren ospakizuna

Bodegas Riojanas-en 125. urteurrenaren oroitzapen gisa, ehun urte hauetan bodega gisa instalazioetako aldaketak eta eboluzioa erakutsi zuten gaur egun arte.

2015: Viore bodega

Viore bodegaren inaugurazioa, Rueda jatorri deituran. 2.500 metro karratuko instalazioak elaboraziorako erabiliak, horietatik gehienak verdejo ardo zuriara bideratuta.

2016: Veiga Naum bodega

Bodegas Riojanas taldeak, 2004 urtean sortutako Bodegas Veiga Naúm Rías Baixas-eko enpresaren jabe bihurtzen da. Horrekin batera, ospetsua den Veiga Naum %100 Albariño bereganatzen du.

2016: Mahastizainen eskola

Mahastizainen eskolaren inaugurazioa, beraien helburua mahastizainen lanak ardoen azken kalitatean izan duen paper erabakigarria nabarmentzea izanik. Horrez gain, enpresak pasa izan dituen 5 belaunaldiei ere omenaldia egiteko sortu zen.

Gaur egun eskolak martxan jarraitzen duela esan behar da. Doakoa da eta lkerketa+Garapeneko proiektuak, jasangarritasuna, klima-aldaketa arintzeko tresna berriak, ekonomia zirkularra, bioaniztasuna eta iraunkortasuna bere zutabe guztietan ezagutu nahi dituzten guztientzat irekita dago. Co-working gune bat da jendearen eta adituen ezagutza doan transferitzeko, ardoaren mundua osatzen duen ekosistema ezagutu eta lurrarekiko zaintza eta errespetua sustatzen duten sinergiak sortzeko.

2019: Gargalo eskola

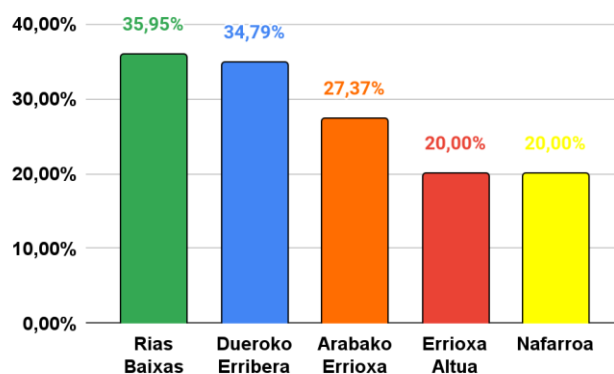
Roberto Verino moda-diseinatzailearekin egindako lankidetzak hitzarmen internazionala. Bere bodegan Monterrei jatorri deituran ekoizten dira (Orense probintzia, Galizia), Gargalo Bodega bezala ezagutzen dugun tokian.

2.2 BODEGAS RIOJANAS TALDEAREN KOKAPENA SEKTOREAN

Espanian enpresa eta lurralde asko daude ardogintzari apostua egin diotela. Horrez gain, ardogintzak turismoarekin izan duen loturarekin ere zenbakiak erabat handitu direla aipatu behar da. Hurrengo grafikoan ikusiko dugu argi eta garbi, Errioxan bodega eta ardogintzak eramaten duen bezeroa eta beraien ekonomian zein garrantzitsua den.

Grafika honetan, datu interesgarriak aurki ditzazkegu non ardogintza bisitatzen duten turistek galdetzen zaien zein upategi edo ardoaren ibilbide egin nahi duten etorkizunean. Txosten honek dio, lehen postuan Rias Baixas dagoela (%35,95), Dueroko Erribera (%34,79) eta Arabako Errioxa (%27,37) dira. Errioxa Altua, Nafarroa, Bierzo eta Toro-k jarraitzen diete, %20tik gorako portzentailekin.

2.Grafikoa: Bezeroen iritzia etorkizunean zein ibilbide egingo zuten.



Iturria: Norberak egingo du, riojawine.com 2022.

Lehen aipatu bezala Errioxa azken urteotan gizarte ongizateari dagokionez hazkunde handia izan duen eskualdea da eta oso lotuta dago ardoaren sektorearekin. Sektore hau Errioxako bihotza edo muina ez ezik, garapen ekonomikoaren motorra ere bada.

Azken hamarkadan batez ere Errioxako ardoaren gorakadak, eskualdea ekonomikoki asko bultzatu du, non Europa mailan landa-eskualde eta ekonomikoki pobre izatetik toki aberats bat izatera pasa baita. Horrez gain, Espainiako lurralderik aberatsenetako bat da adierazle batzuek diotenez eta BPG-a Europako batz bestekoa baino handiagoa dute.

Merkatuari dagokionez, Bodegas Riojanasek egoera zail baten aurrera jarraitu du bere estrategiarekin salmentak nazioarteko merkatuetan eta ostalaritza kanalean garatzeko asmoz. Horrekin, bere helburua egindako eragiketen errentagarritasuna hobetzea da.

Dena den, 2022an taldearen esportazioak 4,08 milioi eurora iritsi dira, aurreko urteko 4,33 milioi eurotik apur bat azpitik baina 2020ko emaitzen bikoitza izanik. Zehazki 1,26 milioi saldo dira Europar Batasuneko herrialdeetan %37 gutxiago eta 2,82 milioi beste merkatuetan %21 gehiago. Hain justu eta merkatu nagusien arriskuak gutxitzeko, dibertsifikatzeko konpromisoa hartu du taldeak.

Gaur egun, bere ardoak 30 herrialde baino gehiagotan daude eta bere merkatu nagusiak Irlanda, AEB, Mexiko eta Txina dira, non urtez urte Espainiako ardoaren kontsumoa hazten doan.

1.Taula: Errioxan gehien fakturatzen duten ardogintzako enpresak.

Errioxan gehien fakturatzen duten ardogintzako enpresak 2019	
Bodegas Ontañon S.L.	52.185.287
Union Vitivinicola S.A. Viñedos en Cenicero	45.266.102
Bodegas Ramon Bilbao S.A.	40.884.395
La Rioja Alta S.A.	35.281.000
Bodegas Isidro Milagro S.A	31.821.237
Vinedos de Aldenueva S.Coop.	25.780.120
Bodegas Muga S.L.	22.452.252
Bodegas Lan S.A.	21.166.000
Bodegas Olarra S.A.	21.147.256
Bodegas Beronia S.A.	18.867.623
Bodegas Riojanas S.A.	17.814.214
Vinagreiras Riojanas S.A.	17.804.772

Iturria: Norberak egina, *eleconomista.es* 2019.

Taula honetan Errioxako ardogintzako enpresen artean Bodegas Riojanas S.A. hamaikagarren enpresa izan zen salmenta handienekin. Taulan ikusten den moduan diferentzi handia dago lehen eta azkenengo enpresen artean eta Bodegas Riojanasen S.A lehiakide nabarmenena "Union Vitivinicola Viñedos en Cenicero" enpresa da Ceniceroako enpresa delako. Horrez gain, bertan argi eta garbi ikusi dezakegu salmenten zatirik handiena Bodegas Riojanas S.A.-k hartzen duela izan ere beste 4 enpresen salmentak nabarmenki txikiagoak direlako. Halaber, 2022.urteko ekitaldian Bodegas Riojanasek aurreko urteko ekitaldiarekin alderatuta emaitza hobeagoak izan zituen.

Ondorio bezala, Bodegas Riojanasek Errioxa bertan lehia handia duela atera dezakegu taula honekin eta sektore honek Errioxan indar handia duela.

2.3 BODEGAS RIOJANAS TALDEA OSATZEN DUTEN ARDOAK ETA BODEGAK

Bodegas Riojanasek bere kalitatez gain produktu ezberdin asko dituztela aipatu behar da. Nahiz eta enpresak uneoro hazkundera izan eta handitzen joan, beraien balio eta tradizioa mantendu dute. Urte asko martxan dagoen enpresa da eta kontrola hartu duten guztiek ideia

eta ohitura berdinak jarraitu dituzte. Beheko taulan ikusten den moduan hauek izango lirateke enpresak dituen ardorik ospetsuenak. Baita ere aipatu behar da “Monte Real” eta “Viña Albina”-z gain “Marques de Peñamonte” ardoa ere badutela. Ardo hau Gaztela Leonen egiten dute Bodega Torredueron. Bilduma pribatu batekoa da eta bodega hartan beraien ardoa ondoen adierazten duena da.

Esan beharra dago, nahiz eta kalitate handiko ardoak izan botilak ez direla oso garestiak. Arrazoi nabarmenena lehiakortasunagatik da izan ere bodega eta enpresa askorekin lehiatzen baitu.

3.Irudia: Bodegas Riojanas S.A-k eskaintzen dituen produktu ezagunenak.



Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas.

Horrez gain, lehen aipatu bezala Bodegas Riojanasek hainbat upategi ditu eta upategi bakoitzean produktu ezberdinak eta modu ezberdinean ekoizten direla esan behar da. Horregatik bodega bakoitza aipatu eta azaltzea garrantzitsua dela iruditzen zait nola kokatuta dagoen jakiteko.

Bodegas Riojanas S.A: Bodegas Riojanasek mende bat baino gehiagoko ardogintzaren tradizioa gordetzen du bere Ceniceru upategian. Bere bazterrak historiaz beteak daude eta bertan ardoak ontzeko bizi izan den grina kontatzen digute. Tradizio hori eta pasio hori Bodegas Riojanas-en egungo taldeari transmititu zaizkio, zeinek bere ardoen kalitatearen eta nortasunaren aldeko apustua ondarrerik preziatuentzat hartzen baitu.

Bodegas Riojanas-ek 200 hektare kontrolatzen ditu Ceniceron eta hurbilen dauden herrietan. Errioxan gehien biltzen den mahatsa tempraniloa da dudarik gabe, baina Bodegas Riojanas-ek Mazuelo eta Graciano mahatsari ere garrantzi handia ematen dio. Denbora asko eta inportantzi gehiago ari dira ematen mahats hauek hedatzeko asmoz eta horrela ekoizten dituzten ardoei nortasun handiagoa emateko aukera izango dute.

Bodegas Viore: Kasu honetan upategi honetan “rueda” ardoa edo ardo zuria ekoizten da. Upategia Rueda herrian, Valladolid kanpoaldean dago. Bi hektareko lursail batean eraikita dago eta 2.500 metro² ditu mahatsa ekoizteko ekipamendu modernoarekin osatuta. Estrategikoki nahiko berdetsua den toki batean kokatzen da eta esan daiteke 700.000 ardo zuri botila inguru ekoitzi daitezkeela. Instalazioak ere ezin hobeak dira inguruko enoturismoaren erreferente bihurtzeko. Lursailak oso ondo kontserbatuta daudela esan behar da. Urte hauetan ondo mantentzeko kontserbagarriak bota eta une oro kontrolatzen dute. Honek mahatsa heldua, ondua eta esentziaz beterikoa izatea ekartzen du eta mahastiei aberastasun handia ematen die.

Bodegas Veiga Naum: Veiga Naúm upategia Pontevedran dago, Dena-Meañon hain zuzen ere. Esan daiteke, Rias Baixas-eko zonalde horretan Espainiako ardo zuri onenak eta karismatikoenak ekoizten direla, eta beraz oso ospetsuak dira mundu osoan zehar.

Upeltegiak 120.000kg mahats egiteko gaitasuna du. Gordetegiak altzairu herdoilgaitzezkoak dira, eta hozteko makinak dituzte tenperaturak kontrolatzeko. Botilaratzeko eta etiketatzeko sistema erdi automatikoa dute. Gaur egun, upeltegian % 100 Albariño ekoizten dute, hau da, enpresa osoan ardo bakarra ekoizten dutela.

Berezko 4 hektareko mahasti eta kontrolatutako 16 hektareko mahastiak ditu, eta horien ekoizpena jatorri-deiturak ezarritakoa baino txikiagoa dela aipatu behar da.

Bodegas Torredueiro: Bodegas Torredueiro, S.A. Toroko udalerrian dago, Zamoran. Bodegas Torredueiro, S.A. Errioxan 100 urte baino gehiagoko esperientzia duen eta ospe handia duen upategi da, bertako jatorria duen ardoaren apostua eginez sortu baita. Apustu hori ardo horien ezaugarri ezagunetan oinarritzen da: kolore aparta, gorputz sendoa eta bereziki orainaldi handia eta etorkizunerako potentzial handia duen ardoa eskaintzen dute. Funtsean, mahatsaren barietate handia dagoenez eta duten klima egokiak produktu sendo bat ekoizten laguntzen dietela.

Bere milaka urteko historia jada dokumentatuta dago, bere ospeak Erdi Aro eta Errenazimendutik gaur egunera arte iraun duelarik. Bodegas Torredueiro, S.A.k antzinako ardogintzaren tradizioa teknika enologikoak, teknika modernoekin uztartu nahi ditu. Horrela kalitate bikaineko ardoak lortu, berrikuntza ekarriz baina bere izaera eta estiloak eman dizkioten ezaugarriari eutsiz.

Upeltegiak ardo gazteak, krintzak eta erreserbak ekoizten ditu marka hauekin: “Peñamonte” eta “Marques de Peñamonte”.

Bodegas Hacienda Miguel Sanz: Vadocondesen dago, Dueroko Erriberako gune ospetsuenetako batean, Burgosen hain zuzen ere. Leku liluragarri honen lurra garbia, dotorea eta pertsonalitate handikoa da ondoren kalitateko ardoak ekoizteko.

Mahatsa hautapen-mahaian jaso ondoren, ardoa grabitate-sistema moderno baten bidez egiten da. GEB gordailuak erabiliz, menderatzen dituzten mugimendu guztiak ezabatzen dira esaterako mahatsari oxidazioak, marruskadurak eta alferrikako berotzeak eragiten

dizkiotenak. Horrela, mahatsak bere ahalmen guztia modu zaindu eta naturalean eraldatzen du, Alacer ardoaren itxura gorena lortuz.

4.Irudia: Produktuaren kalitatearen arrazoiak.



Iturria: Norberak egin.

Produktuaren ekoizpenari dagokionez, uneoro aldatzen joan dira bai merkatu eta errealitatera egokituz. 100 urte baino gehiagoko historian zehar, ekoizpen-sistemak eboluzionatu egin dituzte, beti eboluzio eta berrikuntza tradizioarekin eskutik emanda joan da eta horrek mantentzen du bere nortasuna. Upategi klasikoa izateak ez du nahi esan ardo zahar bat egiten dutenik, horregatik ardogintzako teknika aurreratuenak sartu dira beti ere egungo merkatuko joeretara egokituta eta bezeroen beharrak zein diren jakinda.

Urrian, mahatsa biltzen hasten dira. Mahatsaren hautaketa eta nola biltzen den oso garrantzitsua da horrek produktuaren azken kalitatean eragiten duelako.

Mahasti zaharretako mahats loteak kutxetan biltzen dira, pisuaren presioak mahatsa hautsi ez dezan eta upeltegira baldintza onenetan iristeko. Bertan eskuzko hautaketa zorrotza egiten dute, lotez lote, eta horrela Bodegas Riojanas-en kalitatea ondoen adierazten duten ardoak ekoizten dituzte. Ardo zuriaren kasuan, mahatsa gauean biltzen dute hain beroa ez egoteko eta duen kalitatean mantentzeko helburuarekin. Kontserbazioari dagokionez, upeletan kontserbatzen dute eta upeletan sartu eta bertatik ateratzeko teknika bereziak dituzte. Azkenik, lantzen zuten produktua bertakoa denez, kalitate ona zihurtatzeaz gain ekoiztu arteko denboran produktua ez da kaltetzen.

2.4 BODEGAS RIOJANASEN KANPO ANALISIA: INGURUNEA

Kasu honetan, enpresak kontrolatu ezin dituen faktoreak aintzakotzat hartzea garrantzitsua da. Izan ere, modu zuzen edo zeharkako batean eragingo diolako. Askotan faktore hauen arabera moldatu beharko da enpresa, kasu batzuetan egoera edo arazoren bat ere saihesteko

balio du tresna honek. Estrategiak edo helburuak zehazteko garrantzi handiko puntua da eta faktore denak eta gerta daitekeen dena ondo azpimarratuta izatea gomendatzen da. PESTEL izeneko tresna erabili dugu faktore hauek analizatu eta aintzat hartzeko. Tresna honen bidez enpresak duen posizio, potentzial eta negozioaren norabide egokia zein den izaten laguntzen du. Eragile hauek dira aintzat hartu ditut PESTEL analisia egiteko: Politikoak, Ekonomikoak, Sozio-Kulturalak eta Teknologikoak.

Faktore politikoak: Bodegas Riojanas Espainiako lurraldearen barruan dagoenez, herrialdean dagoen egonkortasun politikoak eragin zuzena izango du enpresan. Herrialde baten egonkortasun politikoaren barruan zenbait arrisku aurki ditzazkegu esaterako kolpe militarra, matxinadak, terrorismo politikoa, gerra zibila, gatazka armatuak, etab. Espainian beti alderdi politiko batek izango du boterea. Botere hori Espainian izateaz gain atzerrian ere erabakiak hartzeko gai izango da. Gaur egun, Espainian Alderdi Sozialistak agintzen du, zentro-eskuineko alderdi politikoak, buru edo lider Pedro Sanchez duelarik .

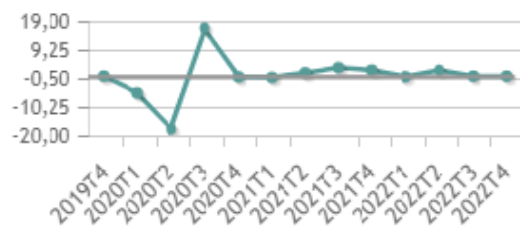
Herrialdea jasaten ari den krisi egoera ikusita, hainbat neurri hartu dira herrialdearen oreka berreskuratzeko asmoz. Gastu publikoaren murrizketa, gauzak geroz eta zorrotzagoak izatea, irudiaren gardentasuna eta merkatuan lehia osasuntsu bat egotea bultzatzen dute. Ongizatearen sistema bultzatu nahi dute, langabezi-tasa murrizteko asmoz eta enpresa txiki eta ertainen egoerak hobetzeko asmoz. Beraz, atal honen barruan alderdi politikoei garrantzi handia ematen zaiela esan behar da. Alderdi politikoaren arabera enpresek prestigio batzuk edo beste batzuk izango baitituzte. Esaterako, normalean zentro-eskuineko alderdiek enpresei laguntzeko joera dute, zuzeneko zergak jaitziz, eta horrek enpresei mesede egiten die besteak beste.

Mahastizaintza eta ardogintza sektoreari buruzko legeriari dagokionez, denbora asko ondoren legeak erregulatu zituzten. Ardo gehiegi kontsumitzeak kalte egiten zuela ikusi zuten lege batzuk sortu zituzten kontsumoa arautuz eta gehiago kontrolatzeko asmoz.

Faktore ekonomikoak: Kasu honetan Espainiako informazio ekonomikoa ez ezik Errioxako informazio ekonomikoa jakitea garrantzitsua da. Azkenengo urteetan Espainian beherakada ekonomiko nabarmena egon dela azpimarratu behar da. Beherakada basati honen arrazoia hainbat faktoregatik izan daiteke: administrazio publikoaren gastuaren beherakada handia, kontsumo pribatuaren beherakada, enpleguaren murrizketa, soldata-errentak, inbertsioaren murrizketa, etab. Hazkunde ekonomikoa areagotzearen beste adierazle argi bat BPG-ko datuek diotena da. Langabezia handia dagoenez BPG jaistea aurreikusten da eta horrek kontsumoan beherakada egongo dela esan nahi du. Beheko taulan argi eta garbi ikusten den moduan, eboluzioari dagokionez Covid 19-ak eragin zuzena izan zuela ikus dezakegu baina gaur egun mantendu egiten dela emaitza.

3.Grafikoa: *BPGa merkatuko prezioen arabera.*

BPGa merkatuko prezioen arabera. Aldaketa hiruhilero



Iturria: Norberak egina, Insituto Nacional de Estadística (INE) (2019-2022).

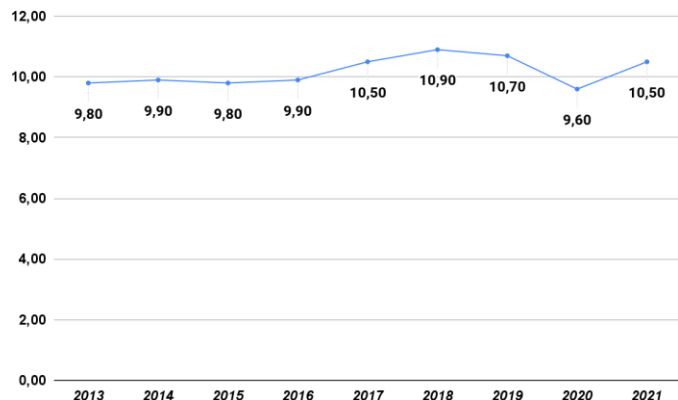
Azkenik, faktore ekonomikoen barruan, beste elementu garrantzitsu bat ere aipatu behar da, moneta-politikak. Kasu honetan, Espainia Europar Batasunaren parte denez eta euro moneta dagoenez, funtsezko bi gai hartu beharko ditu kontutan, bai zirkulazioan dagoen diru-kopurua, baita euroaren prezioa ere.

Faktore sozialak: Faktore honek Espainiako lurralde barruan gizarte-talde desberdinen ezaugarri kulturalak eta portaerak jasotzen ditu, hau da, enpresa kokatzen den tokian osatzen duten pertsonen sinesmenak, balioak eta bizimoduak. Hala nola baldintza erlijiosoak, hezkuntzakoak, demografikoak eta etnikoak ere hartzen dituzte kontuan oro har. Enpresarentzat faktore garrantzitsuenetako bat da; izan ere, ardogintza eta ardogintzaren diseinua kontsumitzaile edo bezero talde baten beharrak eta nahaiak asetzeko sortzen baitira. Horregatik, beharrezkoa izango da biztanleen bizimodua, hezkuntza, bizitza-estiloa eta abar ezagutzea.

Gaur egun, esan behar da bezeroak geroz eta zorrotzagoak direla produktu bat aukeratu eta kontsumitzerako orduan eta askotan horretarako faktore sozialak hartu behar ditugu kontuan. Bezero gehienek ardo bat kontsumitzerako orduan kalitateaz gain jatorrian ere jartzen dute arreta. Horrez gain, gaur egun merkatuak bezeroek produktu osasuntsu eta naturalak kontsumitzera bultzatu ditu eta ingurumena eta jasangarritasuna bultzatzen duten enpresak nabarmentzen ari dira.

Ardoa beste hainbat produktu ez bezala, elikagai osasuntsuekin egiten da beraz sustatu egin behar da. Lehen aipatu bezala osasuna, bizi-kalitatea eta sasoian egotearekin itsututa dagoen gizarte batean bizi gara eta beraz, ezaugarri horiek guztiak betetzen dituen ardo bat kontsumitzen du normalean bezeroak.

4.Grafikoa: Ardoaren kontsumoaren eboluzioa litro/ pertsonako Espainian.



Iturria: Norberak egina, Statista (2013-2021).

Goiko grafiko honetan argi eta garbi ikusi dezakegu Espainiako portaera ardo kontsumitzerako orduan. Espainiako ardo-kontsumoari dagokionez, Instituto Nacional de Estadística (INE) 2021eko datuen arabera, ardoaren per capita kontsumoa 10,5 litrokoa da, hau da, 15 botila ardo edo 90 kopa inguru urtean gutxi gorabehera. Horrek esan nahi du espainiar bakoitzak 150 euro inguru gastatzen dituela urtean ardotan. Datu horiek espero baino txikiagoak dira, kontuan hartuta Espainia munduko ardo-ekoizle handienetako bat dela.

Gure egoera Italiarekin alderatzen badugu, nahiz eta Espainia eta Frantziarekin batera izan sektoreko liderra, mundu mailan ardo-kontsumoari dagokionez daturik onenak ditu alde nabarmenarekin. 43 litroko per capita kontsumoa du, Espainiako bikoitza baino gehiago.

Azkenik, ardoa Espainiako kulturaren parte dela esan behar da eta bezero askori erakartzen diela. Jendearen bizitza-estilo eta momentu bakoitzaren arabera ardo estilo bat edo beste bat kontsumitzen dela hartu behar da kontuan.

Faktore teknologikoak: Teknologia da enpresa-jarduera garatzeko faktore garrantzitsuenetako bat. Enpresaren edozein funtzio, produktu edo prozesu egiteko moduari esaten diogu teknologia. Enpresak erabiltzen duen teknologia motaren arabera, lehiakideengandik bereizi ahal izango da edo ez, hau da, ekoizpen mota, nola banatzen den, eta abarreak eragingo duela. Horri esker, etekin handiagoak lortu ahalko dira eta lidergoa ere eskuratu ahalko dute. Horrez gain, esan behar da gastu publikoa nabarmen murriztu dela Espainian krisi-egoeraren ondorioz. Gastu publiko horren barruan dago I+G+Bn egindako gastua, enpresa-lehiakortasuna handitzea ahalbidetzen duen elementu garrantzitsuenetako bat baita.

Beste aldetik ere, faktore teknologikoak bai enpresaren barnean zein kanpoan zer eragin dezakeen ikusi behar da. Enpresak teknologia eta merkatu berri hauetara apurka-apurka moldatu behar dira eta prozesu hori ahalik eta azkarren egiten saiatu behar dute. Lehenik eta behin, enpresan bertan dena geroz eta automatizatuago eta mekanikoago egiten dela esan behar da. Ardo enpresek geroz eta makina handi eta hobeagoak dituzte. Hobekuntza nabarmenak egon dira ardoak ekoizterako orduan bai botilatu, upeletan ardo zahartzearen moduan eta abar.

Beste aldetik, ekoizpenaz kanpo ere hobekuntza handiak egin dira. Marketing-ari dagokionez, bezeroek beraien produktua ezagutu dezaten diru eta denbora asko eskaintzen die. Sare sozial eta internetek aukera zabala ematen diete beraien produktuak publikatu eta saltzerako orduan. Gaur egun, enpresek diru asko inbertitzen dute iragarki edo enpresa bezeroek ezagutarazteko moduetan, eta gainera enpresak geroz eta interes gehiago jartzen dute faktore honetan.

2.5 ENPRESAREN BURTSIA INFORMAZIOA

5.Grafikoa: Bodegas Riojanasena kotizazio balioaren bilakaera.



Iturria: *Norberak egina, Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2018-2023).*

Lehenik eta behin, aipatu behar da Bodegas Riojanas 1997ko irailean onartu zela Madrilgo eta Bilboko burtsetan negoziatzeko. Hasiera batean, zuen kapital soziala 3,27 milioi eurokoa izan zen (2000tik, zifra hori egungo 4,08 milioi eurora igo da). Akzioen kopurua konstante mantendu da hasiera-hasieratik, 5,44 milioitan (nominala 0,75 €-koa da). Negoziatutako akzioen bolumena nabarmen murriztu da azken urteetan, eta akzioaren kotizazioa, berriz, aurreko kasuan baino egonkorragoa izan da, nahiz eta maximo historikotik ere urrun egon. Esan beharra dago, akzioen %60-a bi familien eskuetan dagoela oraindik.

Goiko grafikoan azken bost urteetan Bodegas Riojanasek merkatuan izan duen eboluzioa ikus dezakegu. Punturik altuena 2018-ko urriaren 2an izan zen 6,2 ko itxiera balioarekin. Bestalde, punturik baxuena 2020ko urriaren 30 jasan zuen 2,5eko balioarekin, nahiz eta ondoren itxiera balioa 2,68koa izan.

Burtsaren ibilbidea beheranzkoa izan da, argi eta garbi; izan ere, 2017. urtea itxi zenetik, balioak % 31 baino gehiago galdu du merkatuaren kotizazioan. Hau da, 31,5 milioi euro kapitalizatetik 18,33-tan bakarrik kapitalizatzen igaro dela. Baina azken urteetako txarrena, zalantzarik gabe, pandemiarena izan da. Bodegas Riojanas-ek 2020. urtea % 25etik gorako beherakadarekin itxi zuen, akzioko 3,20 euroraino. Salmenten jaitsiera da sakoneko arrazoietako bat, nahiz eta Errioxako ardoak diren merkatuan gehien eskatzen direnak. Bestalde, Ukrainiako gerrak ez du pandemian bezalako eraginik izan, izan ere 2023 urte hasieran kotizazioak gora egin baitzuten.

2020 urtean, Ceniceron egoitza duen taldeak %8,7-ko fakturazio-galerarekin itxi zuen ekitaldia, 18,51 milioi euroraino, aurreko urteko 20,28-arekin alderatuta. Hala ere, urtebetean Estatu Batuetako muga-zergek eta nazioarteko dibertsifikazio gorabeherak eragin dutena, Espainiako datuen kontuak salbatu zituzten, diru-sarreraren % 6ko jaitsierarekin. 181.000

euroko emaitza garbia, % 45eko jaitsiera Covid efektuaren ondorioz.

Muga-zerga amerikarrek eragin handia izan dute beren kontuetan, eta, horregatik, Joe Bidenen administrazio berriaren eta Europar Batasunaren artean lortu duten lau hilabeteko itunak behin betiko bultzada eman dio aurtengo balioari. Akzio horiek % 12 igo ziren 2019-ko urritik aplikatzen ari ziren esportazioetarako % 25-eko arantzel gehigarria kendu zutela jakin ondoren. Horrekin guztiarekin, balioa maila positiboetara itzuli zen 2021.urtean % 11,9ko susperraldiarekin.

2.Taula: Bodegas Riojanas-ek burtsean izan duen bilakaera .

	Kapitalizazioa* (milaka eurotan)	Akzio kopurua (x 1.000)	Itxiera Prezioa (eurotan)	Azken Prezioa (eurotan)	Gehieneko Prezioa (eurotan)	Gutxieneko Prezioa (eurotan)	Tamaina (milaka akzioetan)	Efektiboa (milaka eurotan)
2023 (12/04 arte)	22.050	5.057	4,3600	4,3600	4,6000	3,8000	131	559
2022	20.634	5.057	4,0800	4,0800	4,2000	2,8000	389	1.322
2021	16.183	5.057	3,2000	3,1800	4,0000	3,1000	439	1.515
2020	16.388	5.121	3,2000	3,2000	4,6800	2,4800	753	2.316
2019	21.919	5.121	4,2800	4,2800	5,6000	4,2800	197	939

Iturria: Norberak egina, Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2019-2023).

Bestalde, goiko taula hau analizatzea ere garrantzitsua dela iruditzen zait. Bertan azken 4 urteotan enpresak izan duen eboluzioa ikus dezakegu bai akzio kopuru eta kapitalizazioan ere. Bertan argi eta garbi ikusten da Covid 19ak izan zuen eragina izan ere kapitalizazioa nabarmenki txikitu baitzen. Akzio kopurua nahiz eta urte horretan mantendu apurtxo bat jaitsi zen eta azken bi urteetan egoera horri buelta ematea lortu dute. Lehen aipatu bezala 2023.urtean emaitzak positiboak dira eta espero da ekitaldi amaierarako oraindik eta hobeagoak izatea. Atzerrian eta merkatuan izandako arrakastak dira emaitza horien islada eta merkatuko aukera hori oso ondo aprobeztatzen ari dira. Azkenik esan behar da, burtsan hasi zenetik, enpresa honek dibidendu arrunt bat banatu duela, aurreko ekitaldiko emaitzen kontura euroko 15 zentimo ingurukoa.

Azkenik, azpimarratu behar da 2021-eko urritik Bodegas Riojanas dela burtsan kotizatzen duen azken enpresa. Urte horretan Baron de Ley enpresak kotizatzeari utzi zion. Kasu hori gertatu ondoren, Bodegas Riojanas-ek emaitza positiboak izan zituen. 2021eko lehen seihilekoan salmentak %8,3 haztea lortu zuten 5,74 milioi euro arte eta ebitda %2,3 hazi zen 1,21 milioi euro arte.

2.6 ENPRESAREN HELBURU ESTRATEGIKOAK

Lehenik eta behin, emaitzei buruz esan behar dugu ez duela zifra edo emaitza garbirik jartzen datorren urterako espero dutenaren arabera. Bestalde, aurtengo zifrak aurreko ekitaldiko emaitzak baino hobeagoak izan direnez, datorren urtean emaitzak eta errendimendua are eta handiagoa izango dela uste dute. Emaitza horiek lortzeko nazioarteko merkatuan eta on-trade kanalean zentratuko direla dio horrela dituzten eragiketa eta negozioei probetxu gehiago ateratzeko.

Horrez gain, helburu estrategiko bezala Bodegas Riojanasek egin eta martxan dituen proiektuak azalduko ditugu. Bost proiektu ezberdinetan dago lanean eta bere baitan hainbat helburu daude, beti ere enpresa eta enpresa ez den beste zenbait gauza garatu eta hobetzeko. Diru asko inbertitu dute proiektu hauetan beti ere helburua enpresa garatzea izanik.

Sostevin proiektua: Proiektuaren helburua da ekodiseinuko eta garbigarritasuneko estrategia berriak ezartzea, ardoa egiteko prozesuan uraren eta energiaren kontsumoa murrizteko, mahastien iraunkortasun-indizeetan oinarrituta. Proiektuaren helburua alde batetik, mahastietan eta upeltegietan ekodiseinu bat sortu eta ebaluatzea da.

Bigarren helburuak digitalizazioa hartzen du barne: IoT sistema eta kontsumoen kudeaketa adimenduna eta urrunekoa duten kontrol-tresnak inplementatzea eta garatzea da. Elaborazio iraunkorragoa lortzeko, uraren eta energiaren kontsumoetan eraginkorragoak direlako. Azkenik, proiektu hau erabat aitzindaria denez, mahatsaren kalitateagatik ordainketari irizpide berri bat gehitu zaio, ingurumena gehien errespetatzen duten mahastizainak saritzea ahalbidetuko duena.

Sostevin-en helburuek argi eta garbi erakusten dute Bodegas Riojanas enpresak berrikuntzaren alde egiten duela, baliabideak modu jasangarri eta eraginkorragoan ekoiztu nahi dituelako.

Gin Rioja proiektua: Proiektu honen bidez, mahatsaren hartxiduratik datozen aroma horiek aprobetxatu eta Errioxa zapore garbiena duen ginebra bat egin nahi da. Gas horiek gordailuetan integratutako sistema baten bidez berreskuratu eta biltegitatu egiten dira gero analizatu eta ginebran bihurtzeko. Azterlan horri esker, eraginkortasun energetiko handiko teknologia berriak integratzea lortu da, berotegi-efektuko gasen emisioak murrizten dituztenak.

Alacer proiektua: Alacer da Bodegas Riojanas taldeak Dueroko Erriberako alturako mahastizaintzaren mugei aurre egiteko erabiltzen duen proiektu enologiko berria. Proiektu honetan ardo berri honekin orain arte eskaintzen zutenarekin alderatuta hiru ardo sendo eta zaporetsu estreinatu ditu: Alacer Joven, Alacer Roble eta Alacer Kriantza.

Proiektua mahastien lau lursail txikik osatzen dute: La Torca, Vadocondes, Los Hoyos eta Las Ontanillas, Santa Cruz de la Salceda eta Vadocondes udalerrietan kokatuak. Guztiak 900 metrotik gora daude. Hemen, elementuek alturako mahastizaintzara behartzen dute enpresa, hots, muturreko klimara. Horrek pixkanaka mahatsa heltzen laguntzen du azidotasun-maila ezin hobea mantenduz eta beraz, kalitate bikaineko produktuak emanez. Produktu berri hauekin, beraien helburua merkatu berrietara sartzea da eta horrela barietate gehiago eskainiz bezero berriak ezagutzea.

Paraje proiektua: Gaur egun, Riojanas Upeltegiak 1.700 partzela baino gehiago kontrolatzen ditu Errioxa Altuko azpi eremuetan eta 2.000 hektarea mahasti baino gehiago ditu. Paraje proiektuak mahastizaintzako bost mahasti-unitateen ezaugarriak ongi aztertzen ditu. Bereziki Monte Real ardoen berezitasunari eragiten dioten aldagai ugarietan eragina duten meteorologiak, landare-materialak, nekazaritzako ekosistemak, lurzorua eta paisaiak. Laburbilduz, lursail bat definitzen duten faktoreak.

Paraje Proiektua 1890etik aurrera Bodegas Riojanas-en pasabideak gidatu dituen filosofiaren beste aplikazio empiriko bat baino ez da. Emaidza berriei esker, bere taldeak bere mahastiak hobeto ezagutu ahal izango ditu, eta ikasten eta hobetzen jarraitu ahal izango du beti ere, tokiko garapenean eta ingurumenaren zaintzan laguntzeko helburuarekin.

Ripe proiektua: Kasu honetan, beraien helburua mahatsa heltzearen kalitatea eta ardoak egiteko prozesuak ebaluatzeko tresna berriak garatzea da. Mahatsa biltzeko unerik onena zein den jakiteko eta beraz beraien produktuak kalitaterik onena noiz izango duen jakiteko

egiten dute. Beraiek egiten dituzten mahats mota guztiak, klima eta beste hainbat ezaugarri analizatzen dituzte ondoren balio gehigarri hori emateko azken produktuari.

5. Irudia: Bodegas Riojanas taldearen ikerketa, garapen eta berrikuntza planak.

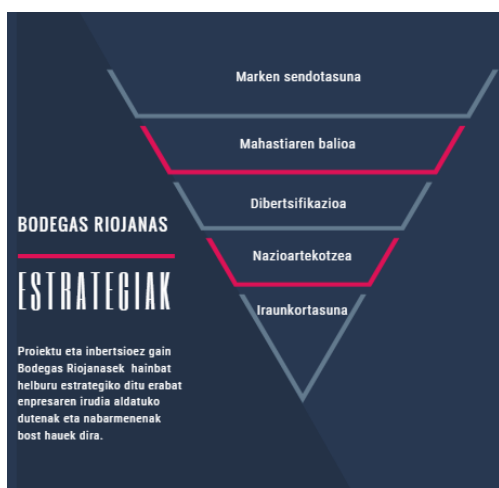


Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas.

Proiektu horietaz gain, esan behar da inbertsio handi bat egin zutela ardo zuria sustatzeko. Nahiz eta, gehien saltzen duten produktua ardo beltza izan, lehen aipatu bezala 2016. urtean 2,9 milioi euroko inbertsioa egin zuten “rueda” ardoan. Ardo zuria geroz eta erakargarriagoa da eta bezeroei geroz eta gehiago gustatzen zaie. Beraz, esan behar da Bodegas Riojanas enpresa merkatu aukerak aprobetxatzen ari dela eta oraindik ez duela alde batera uzten beste merkatu berrietara sartzea.

Proiektu eta inbertsioez gain, Bodegas Riojanasek hainbat helburu estrategiko ditu erabat enpresaren irudia aldatuko dutenak eta nabarmenenak bost hauek dira:

6. Irudia: Bodegas Riojanasen helburu estrategikoak.



Iturria: Norberak egina, Bolsas y Mercados Españoles (BME).

Marken sendotasuna: Monte Real eta Viña Albina bezalako marka ezagunen posizionamendu, identitate eta bereizketarekiko konpromisoa. Marka horien azpian egiten diren ardoak batez ere erreserbak eta erreserba handiak dira, balio erantsi handiko ardoak.

Mahastiaren balioa: Gaur egun, bodegak 1.700 mahasti-partzela kontrolatzen ditu: 800 hektarea, horietatik 200 berezko mahastiak dira, eta gainerakoak mahastizainen lursail txikiak, belaunaldiak daramatzatenak Bodegas Riojanasekin lanean. Mahastiaren ezagutza horrek dinamismoa ekarri du marka sormen bakoitzaren estiloari eusteko eta ardo berriak merkaturatzeko garaian: Edizio Mugatuako ordoak esaterako markari balio erantsi bat ematen diotenak.

Dibertsifikazioa: Kontsumitzaileari begira, 1999an Bodegas Torredueiro en Toro sortu zenetik, Bodegas Riojanas taldeak dibertsifikazio-estrategia bati jarraitu dio, eta, horri esker, Espainiako jatorri-deitura ospetsu eta kalitate handiko ardoen eskaintza egin du. Oraindik zabaldu eta dibertsifikatzen jarraitu nahi dute kalitatea hobea eskainiz eta toki gehiagotara iritsiz.

Nazioartekotzea: Azken urteotan, Bodegas Riojanasen presentzia areagotu egin da konpainiarentzat errentagarritasun handiena duten nazioarteko merkatuetan. Gaur egun, bertako ardoak 30 herrialde baino gehiagotan daude, eta merkatu nagusiak Irlandan, AEB-etan, Mexikon eta Txinan daude, non Espainiako ardoen kontsumoa urtez urte hazten ari den.

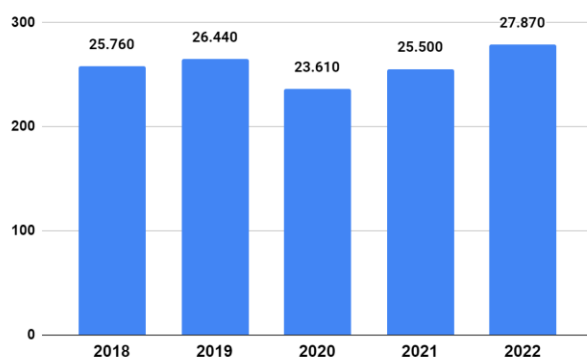
Iraunkortasuna: Ehun urtetik gorako herentzia berritzeko eta mantentzeko helburuak lortzeko ezinbesteko tresna da Bodegas Riojanas enpresak iraunkortasunarekin duen konpromiso irmoa, ez bakarrik mahastietan, baita bere enpresaren jarduera ekonomiko osoan ere.

3. ARDOGINTZA/ MAHASTIZAINZAREN SEKTOREA

3.1 ARDOGINTZAKO SEKTOREA ESPAINIAN

Sektorea analizatzen hasi aurretik, Espainiako ekonomiaren bilakaera zein izan den eta gaur egun zer egoeretan dagoen azaltzea garrantzitsua dela uste dut. Izan ere, lehenik eta behin lurraldeak duen aberastasuna zein den azaldu ondoren, gainerakoa ulertzen errazagoa izango da. Aberastasuna kalkulatzeko, BPG per capita indikatzailea erabili dut, izan ere herrialde baten errenta maila eta biztanleriaren arteko erlazioa neurtzen baitu.

6.Grafikoa: *Espainiako BPG per capitaren eboluzioa (eurotan) azken bost urteetan.*

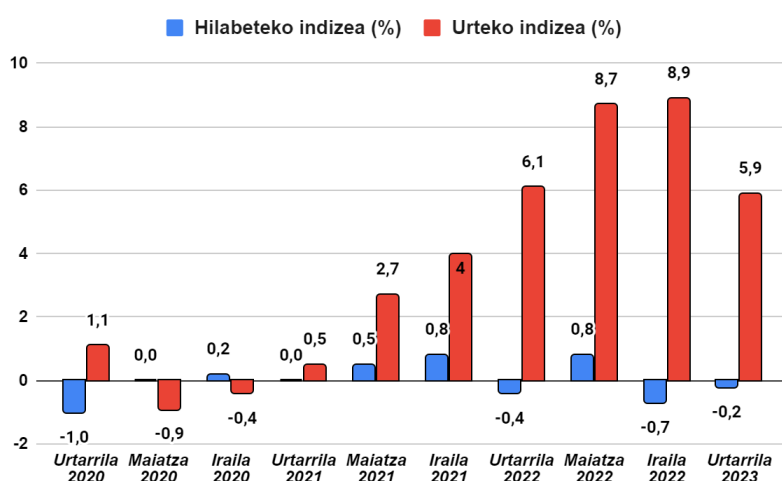


Iturria: Norberak egina, datos macro (2018-2022).

Bestalde, grafika hau analizatzerako orduan bi gauza aipatu behar dira. Alde batetik 2020.urtean pandemiaren egoeratik beherakada nabarmena izan zuela. Beste aldetik, 2021. urtetik aurrera ekonomia sustartzen joan da baina 2022-ko emaitzak esan behar dira inflazioagatik direla. Izan ere, Ukrainiako gerraren ondorioz prezioak asko igo baitira eta emaitzetan garbi islatzen baita.

Beste aldetik, Espainiako ekonomia aztertzeko KPI indizearekin kalkulatu dugu. Izan ere, indize hau familiek kontsumitzen dituzten ondasun eta zerbitzuen prezioen bilakaera neurtzeko erabiltzen da. Inflazioak bezala, KPIak ere bizitzaren kostuaren igoera ekonomia batean ikusteko aukera ematen du.

7.Grafikoa: Espainiako Kontsumoaren Prezio Indizea (KPI) hileko eta urteko eboluzioa.



Iturria: Norberak egina, Insituto Nacional de Estadística (INE) (2020-2023).

KPI-arekin ere antzekoa esan dezakegu BPG-arekin lotura estua baitu. Grafiko honetan nahiz eta ez den agertzen, 2023-ko lehen hilabeteetan, KPI-ak goranzko joerari eutsi diola esan dezakegu. Martxoan % 0,4ko igoerarekin, otsailean % 0,9ko igoera izan ondoren. Oro har, KPI-ak gora egin du 2022ko hasieratik nabarmenki, nahiz eta bidean gorabehera batzuk izan dituen.

Halaber, grafikoan zenbait puntu azpimagarri daude, hala nola punturik altuena 2022-ko martxoan, KPI-a % 3,0 igo zenekoa dela. Punturik baxuena aldiz 2022-ko irailean, KPIa % 0,7 jaitsi zenekoa da. Kasu honetan deflazio nabarmena egon zela esan behar da.

3.Taula: BPG biztanleko 2021.urtean autonomia erkidegoka.

	BPG biztanleko 2021.urtean autonomia erkidegoka	
Andaluzia	18.906	7,8
Aragoi	28.912	8,5
Asturias	23.235	10,9

Balear Uharteak	24.866	15,4
Kanariak	18.990	10,4
Kantabria	23.730	7,6
Gaztela eta Leon	24.428	6,6
Gaztela Mantxa	20.655	7,3
Cataluña	29.942	7,9
Valentzia	22.289	7,3
Extremadura	19.072	6,9
Galizia	23.499	8,1
Madril	34.821	7,7
Murtzia	21.236	7,8
Nafarroa	31.024	7,6
Euskadi	32.925	8,5
Errioxa	27.279	6,3
Ceuta	21.244	7,3
Melilla	19.266	6,7
Guztira Espainian	25.498	8

Iturria: Norberak egina, Instituto Nacional de Estadística (INE) (2021).

BPG-arekin amaitzeko autonomia erkidego bakoitzean zer eragin duen aztertuko dugu. Kasu honetan ikusi daiteke autonomia erkidego guztietako BPG-a ez dela berdina, izan ere ondasun eta zerbitzuetan aberastasun berdina ez baitute. Grafiko hau analizatuta, ikusi dezakegu Balear Uharteak izan zirela BPG-ren bolumen-hazkunderik handiena izan zuen autonomia-erkidegoa 2021ean (% 15,4). Ondoren, Kanaria Uharteak (% 10,4) eta Euskadik eta Aragoik jarraitzen diote (% 8,5). BPGren aldakuntza-tasa txikienak izan zituzten eskualdeak aldiz Errioxa (% 6,3), Gaztela eta Leon (% 6,6) eta Melilla (% 6,7) izan ziren.

7. Irudia: Espainiako Barne Produktu Gordina (BPG) autonomia erkidegoko konparaketa.



Iturria: Norberak egina, Hosteltur (2019-2021).

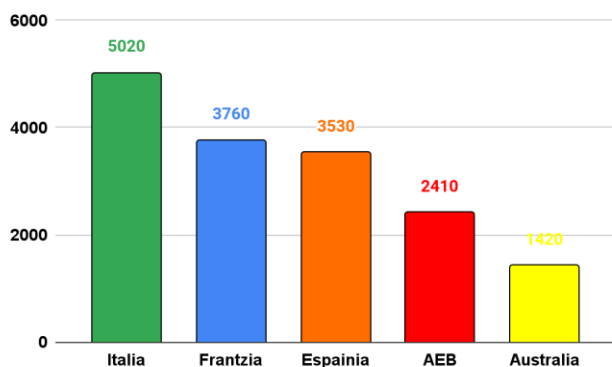
Kasu hau aztertzea interesgarria dela iruditu zait Covid 19-gatik. Pandemiak ekonomian ere eragin negatiboa ekarri zuen, izan ere enpresa asko itxi zirelako tenporalki. Gehien sufritu zuten lurraldeak Balear Uharteak eta Kanariak izan ziren turismoak indar handia baitu. Bestalde, Errioxaren kasuan pandemiak ez zuen eztanda eta kalte hain handirik ekarri eta emaitzak beste lurraldeekin alderatuta hobeagoak izan ziren. Esan behar da Europako BPG-arekin alderatuta Espainia lurralde oso kaltetua izan zela. Azkenik, 2021. urterako ekonomiak buelta eman dio egoera larri horri eta apurka-apurka hobetzen joan da gaur egun arte.

3.2 ARDOGINTZAREN SEKTOREAREN ETA ESKAINTZAREN EZAUGARRIETAN ALDAKETAK

Puntu honetan, ardogintzaren sektoreak izan duen bilakaera aztertu dut. Horretarako datuak zein diren ikusi, analizatu eta ondoren interpretatu egin ditut. Esan beharra dago Espainian sektore honek indar handia duela bai europako datuak erreparatuta, baita ere munduko datuekin alderatuta ere. Datuei erreparatuz Errioxak, Espainiako sektore honetan zein garrantzi duen ere ikusi dezakegu. Datu interesgarri asko aurkitu ditudanez eta gehienetan Espainia goian dagoenez, informazio horrekin nahiko analisi sakon bat egiten lagundu dit.

Lehenik, azpimarratu behar da Espainia munduko lurraldeen artean hirugarrena izan zela ardoa ekoizten 2021.urtean. Grafika honetan argi eta garbi ikusten da Italia izan zela ekoizle handiena 5.020 milioi litro ekoizita, Frantzia 3.760 milioi litro eta Espainiak 3.530 milioi litroekin jarraituta. Bestalde, kalitateari dagokionez adituek esaten duten moduan lehenengo postuan Frantzia egongo litzateke, bigarren Italia eta hirugarren Espainia. Espainian ardorik onena Errioxan egiten dela esaten dute adituek eta horregatik ospea duenez jende asko joaten dela bertara ardoa probatzera. Halaber, Espainia mahasti gehien dituen lurraldea da 969 mila hektareekin nahiz eta Frantzia eta Italia baino gutxiago ekoizten duen.

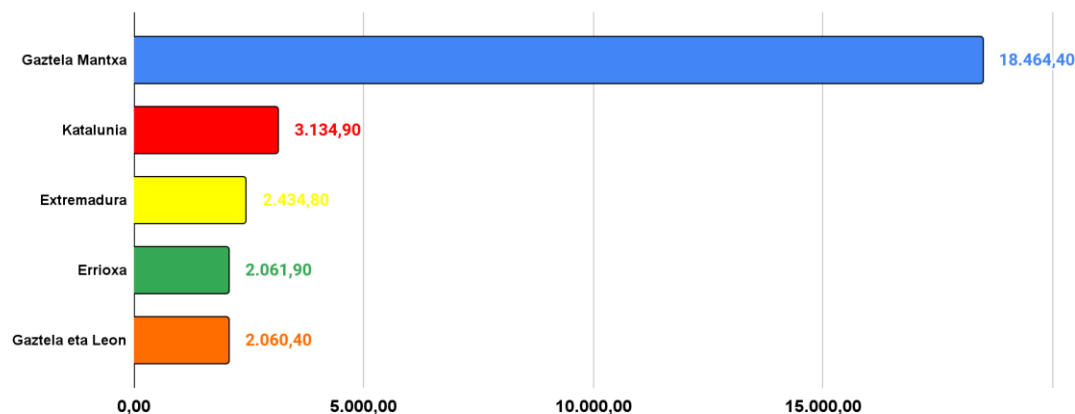
8.Grafikoa: Munduan ardoa gehien ekoizten dituzten lurraldeak.



Iturria: Norberak egina, Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV) (2021).

Beste aldetik, Errioxa laugarren postuan kokatuta zegoen Espainian bolumenari dagokionez gehien ekoizten zuen autonomia-erkidego bezala 2021.urtean. Horrelako zenbakiak ardogintzari ematen dioten garrantziagatik dela esan daiteke, lurraldea izatez txikia baita. Espainian bodega gehien dituen lurraldea da 567 bodega edukita. 14.800 mahastizain ditu eta munduan kupel kantitateari dagokionez liderra da.

9.Grafikoa: Autonomia-erkidegoen arabera Espainian ekoiztako ardoaren bolumena.



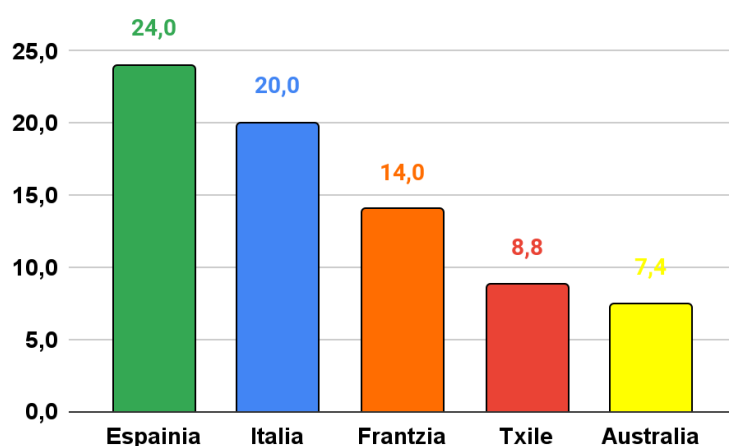
Iturria: Norberak egina, Statista (2021).

Nekazaritza, Arrantza eta Elikadura Ministerio-aren estatistiken arabera, 2021. urtean ardo gehien ekoiztu zuen autonomia-erkidegoa Gaztela Mantxa izan zen, 18,46 milioi hektolitroekin. Horrekin esan behar da Espainian ekoizten denetatik % 50 baino gehiago autonomia-erkidego horretatik datorrela. Esan behar da, Gaztela Mantxako erakundeek eta sektoreak ahalegin handia egin dituztela mahastiak modernizatzeko, eta urteak daramatzatela fruituak biltzen ardoaren sektorea bertako indar handienetako bat bihurtzeko. Gainera, eskualdean mahatsondorako baldintza bikainak dituztela aipatu behar da. Errioxa, kasu honetan, laugarren postuan dago Katalunia eta Extremaduraren atzetik nahiz eta Gaztela

eta Leonek oso gertutik jarraitzen dion. Esan behar da azaleraren aldetik nabarmenki Errioxa dela bost autonomia-erkidego hauen artean azalera txikiena duena.

Beste aldetik, fakturazio handiena esportazioengatik duen autonomia-erkidegoa ere Gaztela Mantxa da 2022.urtean 867.125.203€-rekin. Ondoren Katalunia kokatzen da 642.626.808€-rekin eta hirugarren postuan Valentziako autonomia-erkidegoa dago 335.630.532€-rekin. Errioxa laugarren postua kokatzen da 313.722.361€-ko fakturazioarekin. Honekin esan behar da, Errioxak Espainia osoaren fakturazioaren %9,17-ko zatia esportatzen duela, hau da, Espainian fakturatutako ehun eurotik ia hamar autonomia-erkidego horretatik datozela.

10.Grafikoa: Munduan ardoa gehien esportatzen duten lurraldeak (bolumena: milioi hektolitro).

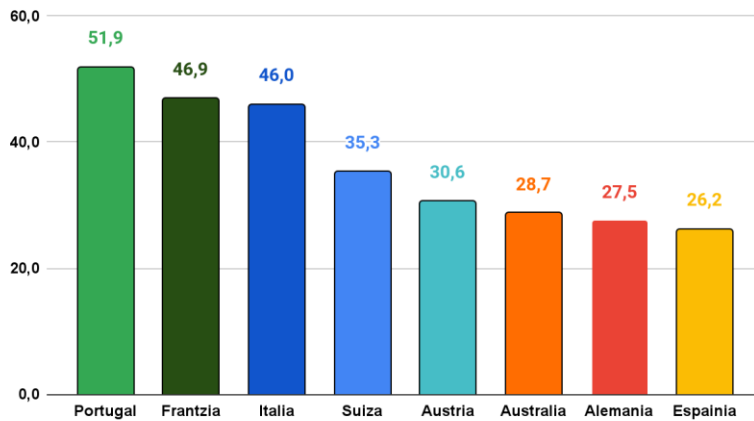


Iturria: Norberak egina, Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV) (2016).

Esportazioarekin jarraituz, ondorengo grafikoak 2016.urtean munduan ardoa gehien esportatu zuten lurraldeak agertzen dira. Espainia izan zen lehena eta Italia eta Frantziak jarraitzen diote podiumean. Esan beharra dago esportazioak 2016-tik 2020 urtera arte ere nabarmenki jaitsi zirela Covid-aren ondorioz. Kasu honetan nahiz eta autonomia-erkidegoak ez aipatu, Errioxak Espainiako esportazioan duen inpaktua nabarmena dela aipatu behar da.

Esan beharra dago, AEBetan Errioxa jatorri-deitura duten ardoen inportazioak % 16,5 hazi zirela balioan eta % 7,6 bolumenean 2022ko martxoak arte. Hazkunde hori, 78,4 milioi euroraino eta 12,5 milioi litroraino izan da, batez besteko prezioa ere goranzkoa izanik (+%8), zeina litroko 6,27 €-koa izan baitzen. 2021eko martxo arteko datuekin alderatuta, 0,9 milioi litro gehiago esportatu eta 11,1 milioi euro gehiago fakturatu ziren, batez besteko prezioa 48 zentimo handituz.

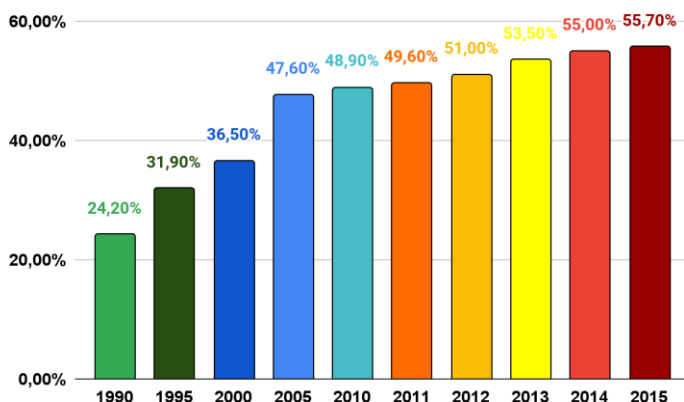
11.Grafikoa: Munduan ardoa gehien kontsumitzen duten lurraldeak (bolumena: milioi hektolitro).



Iturria: *Norberak egina, Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV) (2016).*

Lehenik eta behin, esan behar da ardoaren munduko kontsumoa 23.600 milioi litrotan estimatzen zela 2021ean, 2002az geroztik erregistratutako mailarik baxuenean hain zuzen ere. Joera negatiboa hori 2007an hasi zen, urte hartan jasotako maximo historikora iritsi zenean, 25 mila milioi litrotik gora. 2021ean, Covid-19arekin lotutako murrizketen indargabetzeak kontsumoa handitzen lagundu zuen munduko herrialde gehienetan; hala ere, herrialde mailako ardo-kontsumoaren portaerak nahiko heterogeneoak dira eskualde geografikoen artean. Halaber, nazioarteko ardo-merkataritzan nagusiki Europar Batasuneko hiru herrialdek dute indar gehien: Frantzia, Italia eta Espainiak. Gainera, hiru lurralde horien fakturazioa azken urteotan hazi egin dela aipatu behar da. Horrez gain, hiru esportatzaile handi horiek nabarmenki 2020arekin alderatuz emaitza hobekak izan dituzte: Frantzia (+%27/2020), Italia (+%13/2020) eta Espainia (+%10/2020).

12.Grafikoa: *Espainiako urteko salmenten bilakaera, jatorri-deitura duen ardoaren bolumenari dagokionez.*



Iturria: *Norberak egina, Nielsen (1990-2015).*

Goiko grafikoari erreparatuz ikusi dezakegu jatorri-deiturako ardoaren hazkundera denboraren poderioz gorantz joan dela. 90eko hamarkadatik 2005.urtera egon zen saltorik

handiena. Gorakada horren arrazoirik nabarmenena ardoaren kalitatea handitu egin zela, teknologia eta marketing-a eta azkenik turismoaren gorakadagatik da.

Grafikoaz gain, esan beharra dago Espainiako jatorri-deitura duten ardoen salmentek etengabeko gorakada izan dutela azken urteetan, nahiz eta gorabehera batzuk izan. OEMV-k dionez, 2020an Espainiako jatorri-deituradun ardoaren salmentak % 5,6 jaitsi ziren aurreko urtearekin alderatuta, zati handi batean COVID-19aren pandemiaren eta lotutako murrizketen ondorioz izan zen.

Hala ere, OEMV-k jakinarazi du Espainiako ardoaren kalitatea oso altua izaten jarraitzen duela, eta horrek prezioak egonkor mantentzen lagundu duela. Gainera, azken urteotan esportazio-merkatuak gehiago dibertsifikatu dira, eta horrek merkatu nazionalako salmenten murrizketa orekatzen lagundu du. Laburbilduz, gorabehera batzuk egon diren arren, oro har, Espainiako jatorri-deiturarekin egindako ardoaren urteko salmentek goranzko joera erakutsi dute, eta etorkizunean ere hazten jarraitzea espero da.

4.Taula: Jatorri- deitura ezberdinen merkatu-kuotaren eboluzioaren bilakaera Espainian.

	Urtea 1995	Urtea 2000	Urtea 2005	Urtea 2010	Urtea 2011	Urtea 2012	Urtea 2013	Urtea 2014	Urtea 2015
Errioxa	41,3	33,6	39,1	38,6	37,5	36,5	36,0	34,7	33,5
Rueda	1,9	3,6	4,3	6,7	7,7	8,8	8,8	10,2	10,9
Ribera Duero	3,6	3,7	7,1	8,9	9,0	9,0	9,4	9,7	10,5
Valdepeñas	10,9	12,1	7,8	7,4	7,5	7,2	7,5	7,7	7,6
La Mancha	3,3	4,0	5,1	5,0	5,3	5,4	5,2	5,3	5,9
Navarra	7,8	8,0	7,1	5,3	5,2	4,9	4,6	4,6	4,4
Penedes	6,8	9,4	4,5	3,1	3,2	3,4	3,3	3,2	3,0
Rías Baixas	1,0	1,6	2,0	2,4	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5
Cariñena	3,8	2,7	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,4	2,3
Ribeiro	3,7	3,9	3,1	2,5	2,3	2,4	2,2	2,0	2,1
Resto	15,9	17,4	16,9	17,2	16,9	17,2	17,8	17,5	17,3

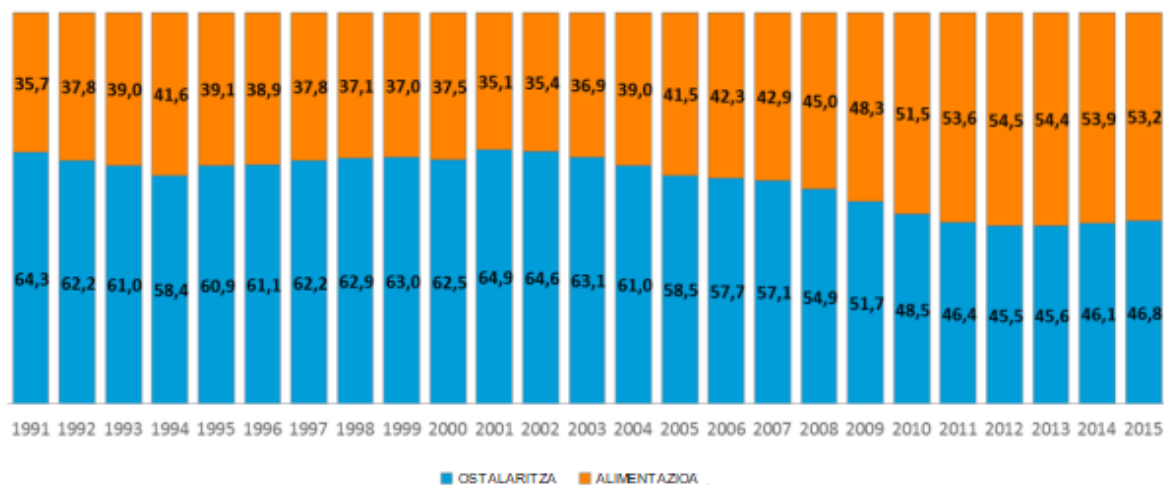
Iturria: Norberak egina, Nielsen (2016).

Taulan ikusten den bezala eta lehen aipatu dugun moduan, 1995.urteetik aurrera ikusten da handitzen joan zela jatorri-deiturako merkatu-kuota. Esan beharra dago Errioxa ardoak nahiz eta hasieran beherakada izan, ondoren mantendu egin da eta “rueda” ardo zuriak aldiz, hogeitau urte horietan emaitzak erabat hobetu zituela. Beste aldetik ere, Dueroko Erriberak hazkundera izan zuen eta gaur egun oraindik emaitza hobeak jaso ditu. Adibide onena enpresa honen kasua da nahiko diru inbertitu baitute ardo honetan.

Beste aldetik, OEMV-ko datuen arabera 2020an, jatorri-deitura duten ardoak Espainiako ardo-salmenta guztien % 32 inguru izan ziren bolumenari dagokionez, eta % 56, balioari dagokionez. Horrek adierazten du jatorri-deitura duten ardoek presentzia esanguratsua dutela Espainiako merkatuan, eta prezio altuagoa justifika dezaketen kalitate handiko produktuak direla.

Merkatu-kuotaren bilakaerari dagokionez, Espainian gehien errekuperatu eta ezarri diren jatorri-deiturak, hala nola Errioxa, Dueroko Erribera, Rueda, Priorat eta Rias Baixas dira. Esan behar da, merkatu-kuota sendoari eutsi diotela eta etengabeko hazkundera izan dutela azken hamarkadetan.

13.Grafikoa: Elikadura eta ostalaritza kanalen salmenten kuotaren eboluzioa (%), bolumenaren arabera Espainian.



Iturria: Norberak egina, Nielsen (1991-2015).

Elikadura eta ostalaritzako kanalen salmenten eboluzioa erabat aldatu da azken urteotan. Betidanik ardoaren salmenta handiena ostalaritzan egon da baina urteen poderioz dinamika hori aldatzen joan da.

Espainian, ardoaren salmenta oso garrantzitsua da, herrialdeko mahastizaintza- eta ardogintza-tradizio handia dela eta. Oro har, uste da ardo gehiena supermerkatu eta denda espezializatuen bidez saltzen dela, eta ostalaritzako eta jatetxeetako salmenta, berriz, txikiagoa dela. Fenomeno horren arrazoi nagusia da Espainian ardoak eguneroko kontsumo-produktu gisa ezagutarazi direla, eta supermerkatuak direla produktu horiek banatzeko bide nagusiak. Gainera, supermerkatuek ardo-mota ugari eskaintzen dituzte prezio desberdinetan, eta horrek kontsumitzaile ugari erakartzen ditu.

OEMV-en 2020an emandako datuen arabera, elikagaien kanaleko ardoen salmenta salmenta guztiaren bolumenaren % 62 izan zen gutxi gorabehera, hau da, supermerkatu, hipermerkatu eta denda espezializatueta saldutakoa. Ostalaritzan eta jatetxeetan berriz, % 38 inguru. Esan behar da urte horretan Covid-aren ondorioz taberna, jatetxe eta hotel gehienak itxi egin zirela eta horregatik dela alde hori horren esanguratsua. Beste aldetik, ardo elikagai-dendetan bakarrik erosi ahal zenez etxeko kontsumoa erabat hazi zen.

Hala ere, garrantzitsua da azpimarratzea ostalaritzak eta jatetxeek kalitate handiko eta prezio handiagoko ardoak saltzeko kanal garrantzitsua izaten jarraitzen dutela, dastatze eta uztartze esperientzia pertsonalatuagoa eta eskusiboagoa eskaintzen dutelako.

4. AMIA ANALISIA

8.Irudia: Bodegas Riojanas enpresa taldearen AMIA analisia.



Iturria: Norberak egina, Buleria.unileon.

AMIA analisia enpresa batek bai kanpoko eta barneko faktoreak zein diren jakiteko egiten du. Arazoei aurre egin edo enpresaren estrategia eta noranzkoa hautatzeko lagungarria da. Bitan banatzen da, alde batetik kanpo analisitik aukerak eta mehatxuak hartzen ditu eta beste aldetik, barnetik enpresak dituen indargune eta ahulguneak. Behin zein diren analizatu eta aukeratu ondoren, aukerak aprobetxatzen eta indarguneak ahalik eta min gutxien egiten saiatu beharko gara. Bestalde, mehatxuak saihesten eta ahulguneak ez hain ahulak edo hobetzen saiatuko gara. Goiko grafikoan ikusten den moduan, Bodegas Riojanasen AMIA analisia egin dut puntu bakoitzetik gauzarik garrantzitsuenak hartuta.

Aukerak:

- Lehenik eta behin, mahastizaintza eta ardogintza-sektorean badira etorkizunean hazteko ikuspegi handia duten merkatuan: mahats-zukuak, ardo apardunak, likoreak, muztioak, graduazio txikiko ardoak, etab. Bodegas Riojanasen egoera horren berri badute eta horregatik, ardo beltz, zuri eta arrosak ez ezik, ardo apardunak edo bermutak ere eskaintzen dizkiete beraien bezeroei.
- Interes handia dago Espainiako mahastizaintza eta ardogintzaren kulturarekiko eta bereziki, Errioxako kulturarekiko. Turista atzerritarrek zein bertakoek gero eta interes handiagoa dute kulturaren, paisaietan eta, oro har, ardoaren turismoarekin lotutako gauza guztietan. Upategi askok, beren instalazioen barruan, hotel-zerbitzuak, spa eta masaje zerbitzuak, mahastietara bisita motordunak eta abar eskaintzen dituzte. Bodegas Riojanas orain arte ez da

modu horretan dibertsifikatu, eta bisitaldi gidatuetan bakarrik erakusten die upategia jendeari.

- Hirugarrenik, esan behar da ardoaren kontsumoak gora egin duela kontsumo ez-tradizionaleko eskualde edo herrialdeetan, eta hazkunde-itxaropen handiak daudela merkatu nazionalean. Nahiz eta, errealitateak Britainia Handia eta Alemania beraien ardoen inportatzaile nagusi bezala kokatu, Estatu Batuetara ere asko esportatzen dute lehen esan bezala. Honekin, atzerrira geroz eta gehiago esportatu eta merkatu berrietara sartzen aprobetxatu behar dutela esan behar da.

Mehatxuak:

- Lehenengo mehatxua, banatzaile handiak daudela da (banaketa-markak, hipermerkatuak, supermerkatuak, ardotegiak, jatetxe-kateak, etab.) eta merkatu-kuota handitzeak nabarmen murrizten duela ardoaren azken prezioa. Gainera, krisi ekonomikoak domino efektua eragiten du ardoaren prezioan; izan ere, bezeroei produktu bera eskaintzen diote, baina prezio baxuagoan. Beraz, banatzaileek beren erosketa-prezioak egokitu beharko dituzte, azken bezeroari prezio eskuragarrian eskaini ahal izateko eta, aldi berean, merezi duen mozkin-marjina lortu ahal izateko.
- Energiaren kostua handitzeak, enpresaren kostu totalak erabat handitu ditu. Gaur egun, energiaren prezioak gora egiten jarraitzen du, eta horrek energia berriaren aldeko apostua egitera bultzatzen ditu enpresak, hala nola energia berriztagarrien aldekoa. Energia ahalik eta egokien eta merkeen erabiltzen saiatu beharko da enpresa beraz.

Indarguneak:

- Enpresarentzat oso faktore garrantzitsua da mahatsaren kalitatea, izan ere, Bodegas Riojanas-en enpresako mahastiak buztinezko eta kareharrizko lurzoruen gainean daude, horrela kalitate altueneko produktuak ekoizteko egokienak izanik. Gainera, Bodegas Riojanas bere ekoizpenean indar eta garrantzi gehiena ematen dioten mahatsetaz aparte beste mahatsei ere garrantzia ematen diote. Bertan, Tempranillo izeneko mahatsa biltzen da nagusiki, baina Bodegas Riojanasek gainera, Mazuelo eta Gracianori ere geroz eta denbora gehiago eskaintzen diote. Barietate horiek nortasun handiagoa ematen diete ekoizten dituzten ardoei.
- Jatorri-deitura garrantzitsu baten parte izateak, bai nazioan, bai nazioartean, alde oso onak ematen dizkio enpresari bere negozioarako. Errioxako ardoak freskoak, usaintsuak, osaera orekatukoak eta aroma bikainekoak dira.
- Berrikuntzarako gaitasun handia, sektorearen eta enpresaren lehiakortasuna hobetzeko. Errioxan, Bodegas Riojanasek lan egiten duen probintzian, mahastizaintzako eta ardogintzako ikertzaileen eta teknikarien Espainiako kontzentrazio handiena dago. Neurri handi batean Errioxako Unibertsitateagatik, izan ere horrek nabarmenki laguntzen baitu ikerketa eta garapeneko gai horretan aurrera egiten. Errioxako Unibertsitateak, gainera, Espainiako enologiako lizentziatura ezagunenetakoa ematen du. Ardora kanpora transferitu daitekeen sektoreetan ere ikerketa-esperientzia handia dago.

Ahulguneak:

- Mahastizaintza eta ardogintza-sektorearen alderdi ahulenetako bat da ez dagoela koordinazioa dauden upeltegien artean, guztiek esperientzia bera eskaintzen baitute. Denek ardoaren ekoizpen-prozesua zabaltzen edo iragartzen dute, azalpenak ia berberak izanik, eta upeltegiaren bisita gidatuarekin ixten dute, ardo-dastatzeari buruzko oinarrizko sarrera batekin. Alde horretatik, turistaren pertzepzioa negatiboa da, bi upeltegi bisitatuak izatearen sententzia baitu, leku guztietan gauza bera eskaintzen baitiote. Jendeak upategi bat bisitatzen duen momentuan esperientzia bakarra eta ezin hobea izatea nahi du baina gaur egun oso zaila da lehiakideengandik bereiztea.
- Sektorre honetako upeltegiak egiten duten kudeaketa tradizionalak eta familiarrak zailtasun handiak garatzen ditu merkatuko joera berrietara egokitzeko. Bodegas Riojanas joera berrietara egokitzen saiatzen den arren, oraindik ere tradiziozko gauzak dituzte eta bezeroak eskatzen eta nahidutena izaten zaila da kasu batzuetan.

5. ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA

Analisi ekonomiko-finantzarioa egiteko azken lau ekitaldietako hartu ditut datuak, hau da, 2018-tik 2022-rako datuak. Horrela enpresaren eboluzioaren jarraipena egitea errazagoa da eta enpresa taldearen datu bateratuak hartu ditutela esan behar da.

Memoria eta galdu-irabazi kontuetatik hartu dut informazioa eta balio erlatiboak ere ondoan jarri ditudala aipatu behar da. Azkenik, analisia egiteko zenbait zenbaki indize ere hartu ditut.

5.1 GALDU-IRABAZIEN ANALISIA ETA IRAKURKETA

Jarraian galdu-irabazien taula dugu. Komentarioa bi zatitan banatuta dago, alde batetik oinarri urtea eta ondoren bilakaerarekin amaitzen da.

***5.Taula:** Bodegas Riojanas enpresaren analisirako Galdu-Irabazien taula.*

Galdur-irabazia (mila eurotan)	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%
A) ERAGIKETA JARRAITUAK										
1. Negozio zifiraren zenbateko garbia	19.212	100%	18.679	100%	16.817	100%	18.250	100%	18.276	100%
Hazkundera urtetik urtera		-8,64%		-2,77%		-9,97%		8,52%		0,14%
2. Bideango produktuak eta produktu bukatuen aldaketa	1.262	6,57%	-855	-4,58%	-444	-2,64%	18	0,10%	2.754	15,07%
4.Hornikuntzak	-10.528	-54,80%	-8.936	-47,84%	-9.168	-54,52%	-9.597	-52,59%	-10.877	-59,52%
a) Salgaien kontsumoa							-734	-4,02%	-734	-4,02%
b)Lehengaien eta bestelako kontsumigarrien	-10.427	-54,27%	-8.958	-47,96%	-9.189	-54,64%	-7.931	-43,46%	-9.954	-54,46%
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	-153	-0,80%	-161	-0,86%	-159	-0,95%	-152	-0,83%	-189	-1,03%
d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen	52	0,27%	183	0,98%	180	1,07%	-780	-4,27%	0	0,00%
5. Ustiapeneko bestelako sarrerak	470	2,45%	607	3,25%	1086	6,46%	655	3,59%	653	3,57%
a) Bestelako sarrerak	280	1,46%	410	2,19%	899	5,35%	466	2,55%	450	2,46%
b) Ustiapeneko diru-laguntzak	190	0,99%	197	1,05%	187	1,11%	189	1,04%	203	1,11%
6. Pertsonal gastuak	-4.078	-21,23%	-3.957	-21,18%	-3.776	-22,45%	-4.002	-21,93%	-4.445	-24,32%
a) Soldatak eta alokairuak	-3.175	-16,53%	-2.975	-15,93%	-2.834	-16,85%	-3.106	-17,02%	-3.468	-18,98%
b)Gizarte zamak	-865	-4,50%	-887	-4,75%	-834	-4,96%	-842	-4,61%	-883	-4,83%
c)Kalte-ordainak eta bestelako gastuak	-38	-0,20%	-95	-0,51%	-108	-0,64%	-54	-0,30%	-94	-0,51%
7. Ustiapeneko bestelako gastuak	-5.653	-29,42%	-3.235	-17,32%	-2.450	-14,57%	-2.708	-14,84%	-3.458	-18,92%
EBITDA	685	3,57%	2.303	12,33%	2.065	12,28%	2.616	14,33%	2.903	15,88%
EBITDA urtez urteko hazkundera		-59,89%		236,20%		-10,33%		26,68%		10,97%
8. Ibilgetuaren amortizazioa	-1.349	-7,02%	-1.506	-8,06%	-1.463	-8,70%	-1.467	-8,04%	-1.661	-9,09%
11. Ibilgetuaren nariadura eta Inorenganatzearen em	-5	-0,03%	-40	-0,21%	-190	-1,13%	-68	-0,37%	79	0,43%
A1) USTIAPENENKO EMAITZA----> EBIT	-669	-3,48%	757	4,05%	412	2,45%	1.081	5,92%	1.321	7,23%
EBIT urtez urteko hazkundera		-162,58%		-213,15%		-45,57%		162,38%		22,20%
14. Sarrera finantzarioak	7	0,04%	5	0,03%	4	0,02%	8	0,04%	11	0,06%
15. Gastu finantzarioak	-393	-2,05%	-396	-2,12%	-190	-1,13%	-217	-1,19%	-268	-1,47%
17.Kanbio-diferentziak	-23	-0,12%	40	0,21%	-12	-0,07%	-22	-0,12%	2	0,01%
A2) EMAITZA FINANTZARIOA	-409	-2,13%	-351	-1,88%	-198	-1,18%	-231	-1,27%	-255	-1,40%
A3) ZERGA AURREKO EMAITZA (A1+A2)	-1.078	-5,61%	406	2,17%	214	1,27%	850	4,66%	1.066	5,83%
20. Mozkinen gaineko zerga	445	2,32%	-69	-0,37%	-31	-0,18%	-157	-0,86%	-154	-0,84%
EKITALDIKO EMAITZA	-633	-3,29%	337	1,80%	183	1,09%	693	3,80%	912	4,99%
Emaita urtez-urte hazkundera		-195,33%		153,24%		-45,70%		278,69%		31,60%

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Oinarri urtea:

Enpresaren emaitza -633€-ko galerak izan dira, hau da, salmentaren %3,29. Horrekin interpretatu dezakeguna da, saldutako 100€ bakoitzetik 3,29€ galtzen ditugula.

ZAE -1.078€ izan dira eta zerga aurretik salmenten %5,61 galdu duela adierazten du, MGZ 445€ sarrera bat izanik salmenten %2,32 dira. MGZ emaitza positiboa da bere barruan kapitalean diru-laguntzak eta kapital azeleratuen amortizazioarekin lagundu diotelako besteak beste.

ZAE, ustiapen emaitzetik dator saldutako 100€tatik 3,46€ galdu baititu ustiapenean. Beste aldetik, emaitza finantzarioa %2,13 an murriztu du ustiapeneko emaitza gastu finantzarioaren ondorioz, azken hau bankuekin dituen zorren ondorioz sortu da.

Ustiapen emaitzaren barnean hornikuntzak salmenten %54,8 izan dira, beste lehengaien eta beste kontsumigarrien kontsumoagatik %54,27 baitira. Hala ere ustiapeneko bestelako gastuak %29,42 izan dira, iragarki propaganda eta harreman publikoengatik gehienbat. Amortizazioak salmenten %7,02 izan dira, esan behar da ez dela zifra handi bat izan ere

beraien ibilgetu material dena amortizatuta baitute. Hori enpresak urte asko dituelako da eta egindako inbertsioak apurka apurka ari dira amortizatzen beti ere aseguruen polizak kontratatuta ezbeharririk ez izateko. Azkenik, pertsonal gastuek salmenten %21,23 dute bere barruan indar gehiena soldatek eta alokairuak izanik. Laburbilduz, esan behar da hornikuntzak, ustiapeneko bestelako gastuak eta pertsonal gastuak izan direla gasturik garrantzitsuenak amortizazioak ahaztu gabe salmenten gain %7,02 dutelako.

Bilakaera:

Salmentak %7,12an jaitsi dira urtero lehen urteetan batz bestea 19.212€ izatetik 16.817€ izatera heldu arte. Arrazoi nabarmenena Covid 19aren ondorioz gertatu zela esan behar da baina hurrengo bi urteetan salmentak nabarmenki hasi eta lehen zituzten zifretara pasa da. Ekitaldiko emaitza %150 baino gehiago murriztu zen lehen urteetan 2018an ekitaldiko emaitza negatiboa izanda. Hurrengo urteetako joera erabat gorakorra izan da -633€ izatetik 912€ izatera pasata. Beraz, nahiz eta urte batzuetan gehiago saldu jardueraren bolumena handitu arren emaitza murriztu egin da. ZAE urtez urte hazten joan da, beraz MGZ bilakaerak eragin positiboa izan du azken emaitzean. ZAE handitzearekin batera, ustiapen emaitza ere 7 aldiz handitu da, eta beraz emaitza finantzarioa gutxi gorabehera mantendu eta hazteko joera txiki bat izan du. Horregatik, positiboa denez eragin positiboa izan du ZAE-k.

2022.urteko ustiapen emaitzaren hazkundera bideango produktu eta produktu bukatuen aldaketan oinarritzen da, 152 aldiz hazi baitira salmentaren gainera. Pandemiarekin emaitza negatiboak zituzten bertan eta egoera horri buelta ematea lortu dute 2022.urtean. Horrez gain, hornikuntzetan emaitza asko handitu dela azpimarratu behar da. Beste aldetik, ustiapeneko bestelako gastuak nabarmenki hasi dira nahiz eta ebitda oraindik positiboa izan. Azkenik, ustiapeneko bestelako gastuen hazkuntza, salmenten eta bideango produktuen hazkuntzaren azpitik egon denez eragin positiboa izan duela esan behar da.

5.2 BALANTZEAREN ANALISI LABURRA

Jarraian balantzeko analisia laburki azalduko dut. Grafika bitan banatu dut, alde batetik aktiboa eta beste aldetik pasiboa eta ondare garbia.

6.Taula: *Bodegas Riojanas taldearen aktiboko partidak, zenbaki indizeak eta urtez-urteko portzentailak ehunekotan.*

Balantzea (mila eurotan)	2018/12/31	%	Zki. Ind	2019/12/31	%	Zki. Ind	2020/12/31	%	2021/12/31	%	Zki. Ind	2022/12/31	%	Zki. Ind
A) AKTIBO EZ KORRONTEA	17.970	34,77%	100	17.377	34,70%	96,70	16.766	34,29%	16.174	32,36%	96,47	16.785	31,74%	103,78
I. Ibilgetu ukiezina	171	0,33%	100	84	0,17%	49,12	68	0,14%	58	0,12%	85,29	67	0,13%	115,52
II. Ibilgetu materiala	16.369	31,67%	100	15.605	31,16%	95,33	14583	29,83%	13.965	27,94%	95,76	14.272	26,99%	102,20
III. Erabiltze eskubideak	41	0,08%	100	257	0,51%	626,83	697	1,43%	868	1,74%	124,53	1.312	2,48%	151,15
IV. Taldeko enpreetan etra elkartuetan epe luzeko inbertsioak	45	0,09%	100	45	0,09%	100,00	45	0,09%	45	0,09%	100,00	45	0,09%	100,00
V. Finantza inbertsioak epe luzera	13	0,03%	100	51	0,10%	392,31	59	0,12%	66	0,13%	111,86	95	0,18%	143,94
VI. Zerga geroratzeagatik aktiboak	1.331	2,58%	100	1.335	2,67%	100,30	1314	2,69%	1.172	2,34%	89,19	994	1,88%	84,81
B) AKTIBO KORRONTEA	33.709	65,23%	100	32.699	65,30%	97,00	32.125	65,71%	33.807	67,64%	105,24	36.095	68,26%	106,77
II. Izakinak	27.184	52,60%	100	26.512	52,94%	97,53	26472	54,14%	26353	52,73%	99,55	29739	56,24%	112,85
III. Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelakoak	6.506	12,59%	100	6.123	12,23%	94,11	5.618	11,49%	7.328	14,66%	130,44	5.986	11,32%	81,69
1. Bezeroak	5.987	11,58%	100	5.617	11,22%	93,82	5047	10,32%	6785	13,58%	134,44	5509	10,42%	81,19
3. Bestelako zordunak	43	0,08%	100	36	0,07%	83,72	84	0,17%	31	0,06%	36,90	39	0,07%	125,81
5. Zerga korronteagatik aktiboak	476	0,92%	100	470	0,94%	98,74	487	1,00%	512	1,02%	105,13	438	0,83%	85,55
V. Epe laburreko finantza-inbertsioak	0	0,00%	100	12	0,02%	-	15	0,03%	15	0,03%	100,00	310	0,59%	2066,67
VII. Eskudirua eta bestelako aktibo likidoak	19	0,04%	100	52	0,10%	273,68	20	0,04%	111	0,22%	555,00	60	0,11%	54,05
AKTIBO GUZTIRA (A+B)	51.679	100,00%	100	50.076	100,00%	96,90	48.891	100,00%	49.981	100,00%	102,23	52.880	100,00%	105,80

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Ondorengo grafikoan egokiena datuak urtez uste analizatzea dela iruditzen zait. Ehuneko en garrantzi erlatiboez gain zenbaki indizeak ere jarri diturte batetik besterako hazkundera zenbatekoa izan den jakiteko.

7. Taula: Bodegas Riojanas taldearen ondare garbi eta pasiboko partidak, zenbaki indizeak eta urtez-urteko portzentailak ehunekotan.

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA	2018/12/31	%	Zki. Ind	2019/12/31	%	Zki. Ind	2020/12/31	%	2021/12/31	%	Zki. Ind	2022/12/31	%	Zki. Ind
A) ONDARE GARBIA	19.866	38,44%	100	19.866	39,67%	100	20.023	40,95%	20.608	41,23%	102,92	21.001	39,71%	101,91
A-1) Fondo propioak	19.706	38,13%	100	19.721	39,38%	100,08	19.845	40,59%	20.446	40,91%	103,03	20.819	39,37%	101,82
I. Kapitala	3.890	7,53%	100	3.841	7,67%	98,74	3.841	7,86%	3.793	7,59%	98,75	3.793	7,17%	100,00
II. Erreserbak	17.344	33,56%	100	17.138	34,22%	98,81	17.262	35,31%	17.641	35,30%	102,20	18.014	34,07%	102,11
IV. (Akzio eta partizipazio propioak)	-1.528	-2,96%	100	-1.258	-2,51%	82,33	-1.258	-2,57%	-988	-1,98%	78,54	-988	-1,87%	100,00
A-2) Balorazio aldatetengatik doikuntzak	30	0,06%	100	10	0,02%	33,33	41	0,08%	25	0,05%	60,98	29	0,05%	116,00
A-3) Partizipazio ez menperatzailea	130	0,25%	100	135	0,27%	103,85	137	0,28%	137	0,27%	100,00	153	0,29%	111,68
B) PASIBO EZ KORRONTEA	13.764	26,63%	100	10.519	21,01%	76,42	13.536	27,69%	11.618	23,24%	85,83	10.364	19,60%	89,21
I. Epe luzeko hornidurak	2.310	4,47%	100	2.064	4,12%	89,35	1.919	3,93%	1.777	3,56%	92,60	1.649	3,12%	92,80
II. Epe luzeko zorrak	11.344	21,95%	100	8.393	16,76%	73,99	11.581	23,69%	9.823	19,65%	84,82	8.706	16,46%	88,63
IV. Zerga geroratuengatik pasiboak	110	0,21%	100	62	0,12%	56,36	36	0,07%	18	0,04%	50,00	9	0,02%	50,00
C) PASIBO KORRONTEA	18.049	34,93%	100	19.691	39,32%	109,10	15.332	31,36%	17.755	35,52%	115,80	21.515	40,69%	121,18
II. Epe laburreko hornidurak	0	0,00%	100	0	0,00%	0,00	19	0,04%	20	0,04%	105,26	16	0,03%	80,00
III. Epe laburreko zorrak	9.904	19,16%	100	12.869	25,70%	129,94	9.587	19,61%	11.161	22,33%	116,42	12.544	23,72%	112,39
IV. Epe laburreko zorrak taldeko enprekin eta elkartuekin	596	1,15%	100	194	0,39%	32,55	90	0,18%	0	0,00%	0,00	0	0,00%	0,00
V. Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelakoak	7.006	13,56%	100	6.056	12,09%	86,44	5.021	10,27%	6.136	12,28%	122,21	8.410	15,90%	137,06
VI. Epe laburreko aldizkapenak	543	1,05%	100	572	1,14%	105,34	615	1,26%	438	0,88%	71,22	545	1,03%	124,43
PASIBO GUZTIRA (B+C)	31.813	61,56%	100	30.210	60,33%	94,96	28.868	59,05%	29.373	58,77%	101,75	31.879	60,29%	108,53
ONDARE GARBIA ETA PASIBO GUZTIRA (A+B+C)	51.679	100,00%	100	50.076	100,00%	96,90	48.891	100,00%	49.981	100,00%	102,23	52.880	100,00%	105,80

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

2021 ekitaldian Aktibo Korronteak Aktibo Osoaren %67,64 suposatzen du, bere barneko partidarik garrantzitsuenak Izakinak direlarik (%52,73). Gainontzeko zatia, hau da, Aktiboaren %32,36, Aktibo Ez-Korronteak osatzen du. Hemen, partidarik nagusiena Ibilgetu Materialarena da (%27,94), bere barnean nahiz eta ez aipatu Lurrak eta Eraikuntzak dute indar gehien.

Bestalde, Ondare Garbi eta Pasiboari dagokionez, esan daiteke ondare masa garrantzitsuena Pasiboa dela, zati osoaren %58,76 hartzen baitu. Halaber, pasiboa bitan banatzen denez bestalde zatirik handien Ondare Garbiak duela esan behar da %41,24a. Fondo propioen barruan, gehien nabarmentzen den partida Erreserbarena da, %35,30-rekin. Pasiboan, berriz, Pasibo Korrontea da pisu gehien duena (%35,52) eta hori Epe laburreko zorrei esker gertatzen da, oro har (%22,33).

2022 ekitaldiko Balantzean, lehenik eta behin, esan beharra dago aurreko ekitaldiarekin alderatuta Aktiboa, Pasiboa eta Ondare Garbia handiagotu egin direla apurtxo bat (hazkundera %5,80 handiagoa da). Pasiboko bi zatien artean ezberdintasunak handiagoak direla ikusten da: Pasibo Ez-Korrontea %19,60raino jaisten da eta Pasibo Korrontea aldiz %40,69ra. Igoera honen arrazoi nagusia Epe laburreko zorrak eta batik bat Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelakotik dator. Izan ere, 2020ko edo pandemiako datuak oinarritzat hartuta, aurtengo ekitaldian (2022) Pasibo Korrontea %40,33an igo da pandemiak kausatutako minagatik zor gehienak orain epe laburrekoak dituelako. Beste aldetik Pasibo Ez-Korrontean aurkako pasatzen da, 2020ko datuekin alderatuta %23,43 jaisten baita. Azkenik, azpimarratzekoa da ere Erabiltze eskubideen garrantzi erlatiboaren hazkundera, oinarritzko urtearekin alderatuta 31 aldiz handiagoa baita.

Balantzearen beste aldean ere aldaketak aurkitzen ditugu. Ondare Garbiaren kasuan, nahiz eta Zenbaki Indizeen eta garrantzia erlatiboaren arabera jaitsiera adierazi, emaitzan handitu egin dela ikus daiteke. Honekin esan dezakegu balantzean urtetik urtera ez dela egon aldaketa esanguratsurik. Nabarmenenak 2019 eta 2020 urteetan egon den epe luzeko zorpetzea eta emaitzak jaitsi direla da baina orokorrean dena antzeko mantendu da.

5.3 ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA

Errentagarritasun ekonomikoaren analisiaren helburua egindako inbertsioaren arabera aberastasuna sortzeko ahalmena neurtzea da, inbertsio hori nola finantzatzen den kontuan hartu gabe. Proposatutako helburuaren arabera emaitza aldagai bat (BAI edo BAIT) erabiltzeko, zerga politika aztertu da.

8.Taula: Zerga aurreko emaitzan zergaren eta ibilgetuen narriadura eta inorengatzeen eragina.

	2018/12/31	%	2019/12/31	%	2020/12/31	%	2021/12/31	%	2022/12/31	%
Mozkinen gaineko zerga (MGZ)	445	2,32%	-69	-0,37%	-31	-0,18%	-157	-0,86%	-154	-0,84%
Zerga aurreko emaitza (ZAE)	-1.078	-5,61%	406	2,17%	214	1,27%	850	4,66%	1.066	20,91%
Ibilgetuen narriadura eta inorengatzearen emaitza	-5	-0,03%	-40	-0,21%	-190	-1,13%	-68	-0,37%	79	0,43%
(MGZ/ZAE)	-41,28%		-17,00%		-14,49%		-18,47%		-14,45%	
Ibilgetuen narriadura eta inorengatzearen emaitza/ZAE	0,46%		-9,85%		-88,79%		-8,00%		7,41%	

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Politika fiskala= (MGZ/ZAE) dela esan behar da eta goiko grafika honetan garrantzi handia du. Izan ere, MGZeta ibilgetuaren narriadura eta inorengatzeak zerga aurreko emaitzean duen eragina urte batetik bestera nahiko aldakorra dela ikus daiteke.

Kalkulu hau egin ondoren ikus dezakegu politika fiskalaren kasuan eragina nahiko handia dela 2018.urtean 41,28% izanda. Bestalde, urtetik urtera emaitza hori txikitzen joan da 2022.urtean 14,45% izan arte. Egoera honek errentagarritasun ekonomikoaren analisisan BAIT emaitza aldagai gisa proposatzera garamatza.

ROI-ren kalkulua bideratzen dugu BAIT erabiliz:

9.Taula: Errentagarritasun ekonomirako neurriak eta analisirako tresnak.

	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
Aktiboa	51.679	50.076	48.891	49.981	52.880
Salmentak	19.212	18.679	16.817	18.250	18.276
Ustiapeneko emaitza	-669	757	412	1.081	1.321
Ibilgetuen narriadura eta inorenganatzearen emaitza	-5	-40	-190	-68	79
BAIT= (Ustiapeneko emaitza+/- Narriadura eta inorenganatzea)	-674	717	222	1.013	1.400
ROI= BAIT/Aktiboa	-1,30%	1,43%	0,45%	2,03%	2,65%
Marjina= BAIT/ Salmentak	-3,51%	3,84%	1,32%	5,55%	7,66%
Errotazioa= Salmentak/ Aktiboa	0,37	0,37	0,34	0,37	0,35

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Bodegas Riojanas taldeak 2018an aktiboan inbertitutako 100 euro bakoitzeko 1,30 euro galtzen zituen, egoera hori ez zen batere onargarria. Errentagarritasun falta hori interesen eta zergen aurretik 3,51 euroko galeren marjina lortzen da salmenten 100 euro bakoitzeko. Bodegas Riojanas taldeak aktiboan egindako inbertsioa 0,37 aldiz saldu dezake, beraz, aurreko marjina 0,37 aldiz biderkatuz oinarri urteko ROI-ren -%1,30 datua lortuko dugu.

2022ean ROla erabat handitzen da negatibo izatetik positibo izatera pasata. Aktiboetan inbertitutako 100 euro bakoitzeko 2,65 euro irabazten dituelarik. 2021ko ROI-a marjina eta errotazioan deskonposatuz, errentagarritasun ekonomikoaren hobekuntza marjinaren hazkundera eragin duela gehienbat ikusten da ustiapeneko emaitza erabat hazi delako. 2022. urtean nahiz eta salmentak igo, BAIT erabat handitu da eta emaitza gehienek hazkundera izan dutela esan behar da.

Marjina hazteko gehien lagundu duten bi gastu partidak ibilgetuen narriaduraren eta inorenganatzearen emaitza (%216 igo dira) eta bideango produktuen igoerak dira. Bi gastuak garrantzitsuak izanik Bodegas Riojanasen, salmenten bilakaeraren gainetik hazten dira eta, beraz % bertikala hazten dute. Bideango produktuen igoeraren arrazoi nabarmenena bertako nekazariekin egindako akordioengatik da. Ardoa ekoiztetik amaituta egotera arte denbora pasatzen da eta horrek bideango produktuen igoera ekartzen du. Izan ere, gehiago ekoizten ari dira bai errioxako jatorri deiturako ardoa baita ere rueta edo gainontzeko ardoak. Horrez gain, atzerrian geroz eta indar gehiago izateak merkatua zabaltzea dakar eta geroz eta eskaintza handiagoa izatea.

Nahiz eta salmentak nabarmenki ez igo, marjinean gorakada handia ikusi da. Aktibo handiago batekin salmentak asko igo ez dituela esan behar da, baina inbertsio hori epe luzean emaitza hobeak izateko eginda. Beste elementu aipagarri bat izakinetan egindako inbertsioa eta epe laburreko finantza inbertsioak egin dituztela da.

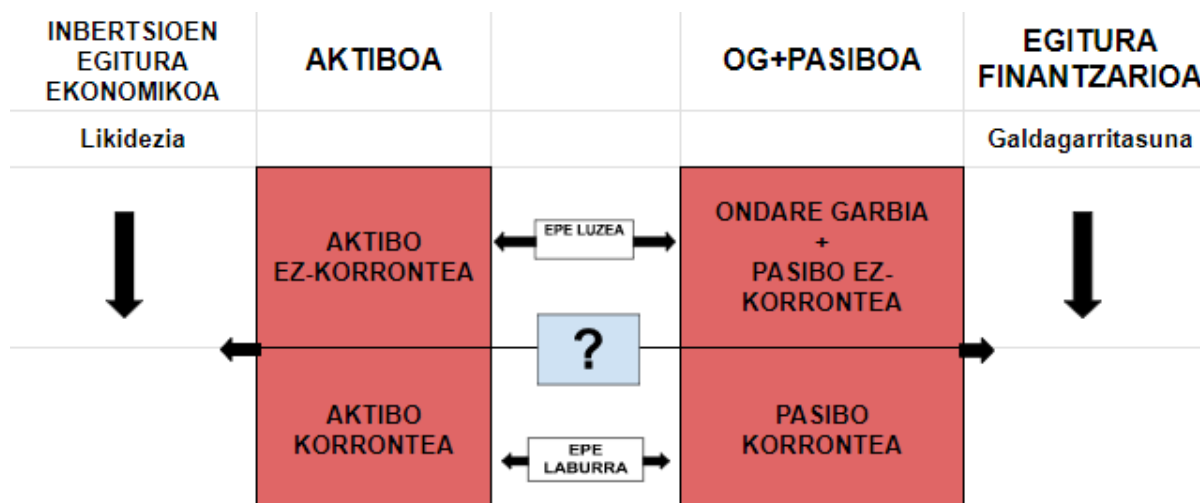
Errentagarritasun ekonomikoa sektoreko lehiakideekin alderatuta, gehienek Bodegas Riojanas baino etekin gehiago ateratzen diote beraien aktiboei. 2021eko datuak oinarritzat hartuz, Bodegas Beronia, Bodegas Muga eta Bodegas Ramon Bilbao taldearen emaitzak %5,03, %6,79 eta %7,11koak dira.

5.4 ERROTAZIO FONDOA

Enpresa-jarduera garapenean zenbait urtetan erabiliko diren egitura finkoan inbertsioak egin behar dira. Inbertsio hauek egin ahal izateko ezinbestekoa da aurrez, hauek eskuratu ahal izateko finantza-baliabideak lortzea. Aldi berean, enpresa-jarduerak epe laburreko hasierako bestelako inbertsioak ere behar ditu, orokorrean izakinak, hauek ere behar finantzarioa sortuko dutenez, enpresak bere finantzaketa erabaki beharko duelarik. Beraz, garrantzi handia dauka enpresak aktiboak izan nahi baditu, bai epe laburrekoak eta bai epe luzeakoak, aktibo hauek eskuratu ahal izateko finantza-iturriak lortu behar direla ohartzea. Balantzeko aktibo guztiek finantzaketa bilaketara eramango duen behar finantzarioa sortzen dute.

Kasu honetan analisia Balantzean oinarritzen da. Informazio finantzarioari buruzko egoera finantzario garrantzitsuena da, bertan metatutako inbertsioak eta erabilitako finantza-iturriak adierazten dira, data zehatz batean eta korriente eta ez-korriente irizpidearen arabera sailkatuta.

10.Taula: Errotazio fondoaren adierazpena balantzean.



Iturria: Norberak egina

Hauek dira Bodegas Riojanasek azken lau ekitaldietan izan dituen errotazio fondoak:

11.Taula: Bodegas Riojanas taldearen errotazio fondoak.

Datuak mila eurotan	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
Aktibo Korrontea	33.709	32.699	32.125	33.807	36.095
Pasibo Korrontea	18.049	19.691	15.332	17.755	21.515
ERROTAZIO FONDOA (AK-PK)	15.660	13.008	16.793	16.052	14.580

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Ikusten den bezala urte guztietako emaitzak positiboak dira eta beraz, errotazio positiboak dutela esan behar da. Horrek, enpresak dituen epe laburreko inbertsioak epe laburreko finantza-iturriak baino handiagoak direla adierazten du.

Emaitza positiboa denez, behar finantzarioak denboran zehar mantentzeko joera izango du.

Enpresak behar finantzario hau epe laburreko edo epe luzeko baliabide finantzarioekin estali beharko du. Epe luzearekin estaltzen badu oreka gehiago emango dio. Beste aldetik ere esan behar da, orokorrean, Errotazio Fondoa positiboa izan behar dela. Horrek enpresan egonkortasuna dagoela adierazten du. Errotazio Fondo positibo batek aldarrikatzen du enpresak gaitasun handiegia duela epe laburreko zorrei aurre egin ahal izateko. Egoera hori da egokiena edozein enpresarentzat, finantza-osasun ona duela adierazten baitu. Oro har, egoera hobea izango da Errotazio Fondo zenbat eta handiagoa izan.

12.Taula: Bodegas Riojanas taldearen Errotazio Fondoaren aldaketan analisia.

Errotazio Fondoa (mila eurotan)	2018/12/31	Aldaketa 18-19	2019/12/31	Aldaketa 19-20	2020/12/31	Aldaketa 20-21	2021/12/31	Aldaketa 21-22	2022/12/31
Izakinak	27.184	-672	26.512	-40	26.472	-119	26.353	3.386	29.739
(+) Bezeroak	5.987	-370	5.617	-570	5.047	1.738	6.785	-1.276	5.509
Ustiap. oinarritzko behar gordinak	33.171	-1.042	32.129	-610	31.519	1.619	33.138	2.110	35.248
-Hornitzaileak (-aurrerakinak)	-7.006	950	-6.056	1.035	-5.021	-1.115	-6.136	-2.274	-8.410
Ustiap. oinarritzko Errotazio Fondoa (UOEF)	26.165	-92	26.073	425	26.498	504	27.002	-164	26.838
(+) Ustiapeneko bestelako Aktibo Korranteak	519	-13	506	65	571	-28	543	-66	477
(-) Ustiapeneko bestelako Pasibo Korranteak	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ustiapeneko Errotazio Fondoa	26.684	-105	26.579	490	27.069	476	27.545	-230	27.315
(+) Bestelako Aktibo Korrantea	0	12	12	3	15	0	15	295	310
(-) Bestelako Pasibo Korrantea	-11.043	-2.592	-13.635	3.324	-10.311	-1.308	-11.619	-1.486	-13.105
(+) Diruzaintza	19	33	52	-32	20	91	111	-51	60
ERROTATZIO FONDOA	15.660	-2.652	13.008	3.785	16.793	-741	16.052	-1.472	14.580

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Goiko taula interpretatu aurretik nola egin dudana azaltzea garrantzitsua dela uste dut. Lehenik eta behin, hasiera Izakinak eta Bezeroak Aktibo Korranteak datutik atera ditut. Hornitzaile bezala hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelakoak hartu ditut. Gainera, Ustiapeneko bestelako aktiboetan zordun komertzial eta bestelakoetan geratzen ziren biak batu ditut. Beste aldetik, Ustiapeneko pasibo korranteak ez du, hots, ustiapen edo enpresaren jardueratik epe laburreko pasiborik ez duela. Beraz, beste dena bestelako pasibo korrante bezala gehitu dut eta goiko taulako emaitza bera ematen du. Azkenik, bai Aktibo Korrantean eta baita Pasibo Korrantean geratzen diren beste aldagaiak Bestelako Aktibo edo Pasibo Korrante bezala jarri ditut.

Bodegas Riojanas taldearen kasuan, Errotazio Fondo oso antzekoa da urtero, eta zeinu positiboarekin, aktibo korrantea pasibo korrantea baino dezente handiagoa baita. Horrek epe laburreko behar finantzarioen zati bat estaltzeko epe luzeko finantza-iturriak erabiltzen dituela esan nahi du. Halaber, kasu honetan Errotazio Fondoaren aldaketaren jatorriaren ia dena ustiapenetik kanpo egon da.

Lehenengo urteetan ikus daitekeenez, Errotazio Fondoan beherakada txiki bat izan du 2019 eta 2020an aktibo korranteak behera egin duelako 2018aren aldean. Beherakada horren arrazoa da izakinak pixka bat murriztu direla, 2018an 27.184€ izatetik 2020an 26.472€ izatera igaro baita, eta pasibo korrantea, berriz, ia konstante mantendu da. Bestalde bezeroen kasuan ere lehenengo bi urteetan nabarmenki egin du behera.

Errotazio Fondoaren beheranzko joerak 2019. urtean iraun zuen, eta urte horretan lortu zuen emaitzarik txikiena, 13.008€-ekin. 2020. urtean aldiz, bestelako pasibo korrantea asko jaisten da diru-laguntzak jasotzen dituztelako eta beraz, Errotazio Fondo nabarmenki igotzen da, %29,1 eko igoerarekin. Horrez gain, 2022. urtean ere emaitza aurreko ekitaldiarekin

alderatuta beherakorra da. Kasu honetan pasibo korrontea nabarmenki handitzen delako da. Alde batetik, epe laburreko zorrak %12,39 igotzen dira eta beste aldetik hornikuntzen finantzaketa ere %37,06ko hazkundera duela. Aldagai horiek igotzeko arrazoia, egindako likidezaren aurreikuspenetan egoera larri edo likidezia-tentsiorik ez dutela aurreikusten da. Izan ere, taldearen likidezia-erreserba nabarmen handitu da ekitaldi bakoitzeko lehen hiruhilekoetan, sektorean Gabonetako kanpainako hilen inguruan (urrian eta batez ere, azaroan eta abenduan) gertatzen diren salmenten kontzentrazioagatik. Kreditu erakundeekiko zorretan eta taldearen diru-fluxuak sortzeko gaitasuna kontuan hartuta, likidezia-arazorik ez dela izango espero da.

Azkenik, 2020. eta 2021. urteen artean, Errotazio Fondoan emaitzik handienak izan ditu, 16.793€ eta 16.052€-ko emaitzekin. Gehikuntza hori, batez ere, epe laburreko zorrak eta hornikuntza gastuak murriztu direlako da. Izan ere, urte horietan merkatua gelditu egin zen pandemiagatik eta beraz bezero askoek ezin zuten ordaindu aktibo hori murrizten da. Bestalde, taldeak noizean behin likideziko finantza-tresnak erabiltzen ditu (efektuen deskontua), bere jardura-planetan eskatzen diren likidezia-mailei eusteko. Errotazio fondoaren kontrol zorrotzak, ezin finantza-erakundetan arrisku-kontzentrazio handiegirik ez izateak eta zorpetze-mailen eta funtsen sorreraren etengabeko jarraipenak, aukera ematen dute negozioaren likidezia-arriskua behar bezala kontrolatzeko.

5.5 EPE LABUR ETA LUZEKO KAUDIMENA

Puntu honetan, Balantzeko informazioan oinarrituz, enpresak onartutako konpromisoei aurre egiteko gaitasuna aztertuko dugu, hau da, kaudimena. Kaudimenaren analisiak aktiboen eta pasiboen balioen alderaketa egiten du. Aktiboekin, pasiboek adierazten dituzten konpromisoei aurre egiteko gaitasuna aztertzen da bi ikuspegietatik. Alde batetik, epe laburreko zorrak aktibo korronteekin ordaintzeko gaitasuna aztertzen du. Analisi honek Errotazio Fondoarekin zerikusia dauka.

Bestalde, epe luzeko edo osotasunaren ikuspegitik, zikloen ikuspegia utzi eta enpresak duen guztirako bermea aztertzen da epe luzeko eta laburreko aktiboak eta pasiboak kontuan izanik. Balantzeko egituraren analisisiko % bertikalek eta zenbaki indizeek ematen duten informazioa, enpresak bere zorrak itzultzeko gaitasuna adierazten duten ratioak erabiliz osatuko da.

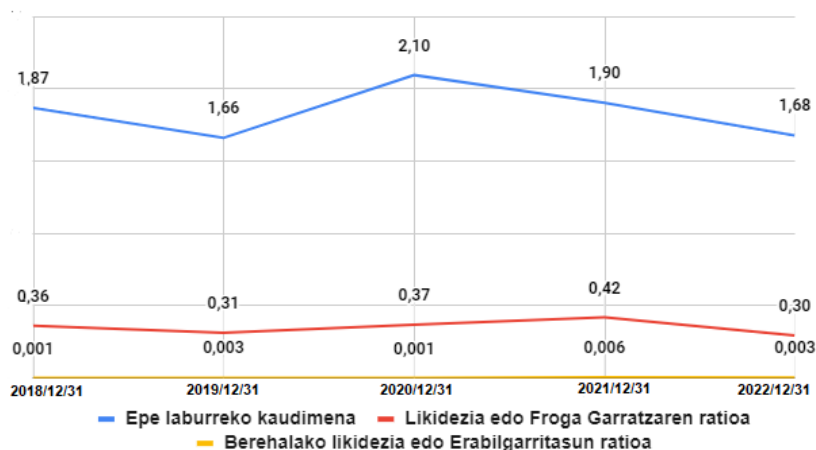
Hauk dira kaudimena analizatzeko erabili ditudan ratioak, ondoren izan duen bilakaera aztertu eta interpretatu egin dut:

13.Taula: Bodegas Riojanas taldearen epe luze eta laburreko kaudimen ratioen kalkulua.

EPE LABURRA	KAUDIMEN RATIOAK	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
Epe laburreko kaudimena	Aktibo Korrontea/Pasibo korrontea	1,87	1,66	2,10	1,90	1,68
Likidezia edo Froga Garrantzaren ratioa	(Aktibo Korrontea-Izakinak)/Pasibo Korrontea	0,36	0,31	0,37	0,42	0,30
Berehalako likidezia edo Erabilgarritasun ratioa	Erabilgarria/ Pasibo Korrontea	0,001	0,003	0,001	0,006	0,003
EPE LUZEA	KAUDIMEN RATIOAK	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
Epe luzeko kaudimen ratioa	Aktibo Guztira/Pasibo Guztira	1,62	1,66	1,69	1,70	1,66
Zorpetzea	Pasibo Guztira/ (Ondare Garbia+ Pasibo Guztira)	0,62	0,60	0,59	0,59	0,60
Autonomia finantzarioaren ratioa	Ondare Garbia/ Pasibo Guztira	0,62	0,66	0,69	0,70	0,66

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

14. Grafika: Bodegas Riojanas taldearen epe laburreko kaudimenaren eboluzioa.



Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

1. Epe laburreko kaudimen ratioa: Lehenengo ratio honek, aktibo korronteeek pasibo korronteeekin duten erlazioa neurtzen du. Horrez gain, enpresak pasibo korrontean erregistratutako ordainketa-konpromisoei erantzuteko baliabide likido nahikoak sortzeko duen gaitasuna adierazten du. Aktibo korronteeak erakusten du enpresak urtebeteko edo gutxiagoko epemugako ordainketa-obligazioei aurre egiteko gaitasuna duen ala ez. Ratioa zenbat eta handiagoa izan, orduan eta handiagoa izango da epe laburrerako hartzekodunei emandako bermea. Kasu honetan emaitza denak 1,6 baino handiagoak dira. Horrekin esan nahi da epe laburreko zorren euro bakoitzeko epe laburreko ondasun eta eskubideetan 1,6€ baino gehiago duela inbertituta Bodegas Riojanas taldeak, epe laburreko zorrak ordaintzeko erabili ahal dituenak.

Ratioaren balioak hasieran goranzko joera duela ikusten dugu, eta horrek esan nahi du enpresaren likidezia hobetu egin dela. 2020. urtean ratio hori handiegia dela esan behar da 2,1ekoa delako eta hori ez litzateke izango egokia enpresarentzat. Alde batetik, likidezia sortzeko gaitasuna eta finantza-egoera optimoa isladatzen du, baina bestetik, aukera-kostu handiko aktiboak alferrik daudela erakusten du eta probetxu gehiago atera daitekeela. Gehiegizko likidezia batek enpresaren errentagarritasuna murriztea eragin dezake, alferrikako baliabideek ez baitute inolako errentagarritasunik sortzen.

Ratio honen balio optimoa 1,5 eta 2 artekoa dela uste da, baina enpresaren sektorearen arabera izango da. Bodegas Riojanasen kasuan, ardoen elaborazioa izakinen stock oso altuekin eta errotazio gutxiagorekin egiten da, eta horrek ratio handiagoa eskatzen du.

2. Likidezia eta Froga Garratzaren ratioa: Ratio honek enpresaren aktibo korronteen zati likidoa eta erabilgarria, hau da, izakina ez den dena, bere pasibo korronteeekin lotzen ditu. Produkzio-zikloan sortzen diren epe laburreko ordainketa-konpromisoei aurre egiteko enpresak berehala erantzuteko duen gaitasuna adierazten du. Enpresak berehala itzul dezakeen zorraren ehunekoak adierazten du. Ratio hau oso garrantzitsua da izan ere, finantza-helburua beti zorrei aurre egiteko gaitasuna izatea baita, epe motzeko zorrei ondo erantzun eta enpresan oreka egoteko.

Ratio horren balioa enpresa eta sektore mota bakoitzaren arabera izango da. Kontuan izan behar da ratio horretarako balio handiegia errentagarritasunaren kalterako diren bitarteko likido gehiegi daudela adierazten dutela. Bestalde, balio baxuegiak aldiz kostu finantzario gehigarriak eragin ditzakete, izan ere zorpetzera jo behar dutelako berehalako muga eguneko ordainketa-betebeharrei aurre egin ahal izateko.

Kasu honetan, ikusi daitekeen moduan, ratioaren balioa nahiz eta positiboa izan ez da horren altua urte guztietan. Diru erabilgarri eta bihurtgarriak pasibo korrontearen balio erdia bakarrik estaltzen du. Urte guztietako emaitza nahiko antzeko da nahiz eta 2021. urtean apurtxo bat igo. Honekin diru erabilgarri gutxi dutelaren konklusioa atera dezakegu eta epe laburrean nahiko sufritu dezaketela. Kasu honetan enpresa askok bezala epe laburreko zorra epe luzekoan bihurtzen saiatu beharko da edo diru likido gehiago izaten.

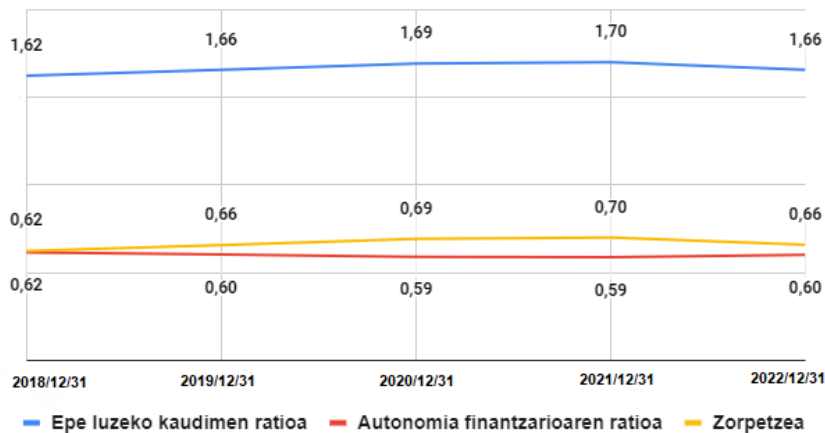
Amaitzeko nahiz eta emaitzak hain onak ez izan, enpresarentzat egoera hain txarra ez dela azpimarratu behar da. Izan ere, ardogintzako sektorean izakinek garrantzi handia dute aktibo korrontean eta beraz sektore honetako enpresetan ratio hau ez da horren handia izaten.

3. Berehalako likidezia edo Erabilgarritasun ratioa: Azkenik, ratio honek enpresak urtebetetik beherako epemuga duten pasiboari aurre egiteko duen gaitasuna adierazten digu, soilik bere diruzaintza erabilgarriekin. Ratio honek gutxienez 0,10eko balioa izan behar du, eta hori berme-erlazio gisa hartu behar da, eta hortik behera ez dugu inoiz posizionatu behar, gure berehalako kaudimena biziki arriskatzen ez badugu behintzat. Enpresa batek duen diru-kopurua asko aldatzen da sektore batetik bestera, eta enpresa batetik bestera. Ratio aldakorra da, zorren epemugak nola tartekatzen diren kontuan hartuta. Halaber, sortzen diren epemuga guztien bermea beti estalita edukitzen saiatu behar da enpresa.

Ratio horren balio baxuegiak epe laburreko zorraren ordainketei erantzuteko arazoak egotea ekar dezake; hala ere, balio handiegien enpresaren aktiboen errentagarritasuna murrizten duten alferrikako baliabideak egotea ekar dezakete. Gure kasuan 0,006 da zifrarik altuena hau da ez da minimora iristen inondik inola ere. Zifrak txikiak dira, izan ere erabilgarriak proportzio txikia baitu pasibo korrante guztiarekiko.

2021 ez ezik beste urteetan erdira jaitsi da, enpresak erabilgarri duena nabarmen murriztu delako. 2021. urtean ratioak gora egin du, enpresaren erabilgarriaren gorakadagatik, eta, aldi berean, epe laburreko zorra epe luzera lekualdatu delako.

15. Grafika: *Bodegas Riojanas taldearen epe luzeko kaudimenaren eboluzioa.*



Iturria: *Norberak egina*, Bodegas Riojanas (2018-2022).

4. Epe luzeko kaudimen ratioa: Epe luzeko artean lehenengo epe luzeko kaudimen ratioa aipatuko dugu. Ratio honek enpresak besteen guztizko finantzaketaren aurrean eskaintzen duen bermea adierazten du. Adierazi zenbateko inbertsio-unitate monetarioak ditugun besteen finantzaketako unitate monetario bati erantzun ahal izateko. Enpresaren aktiboek hirugarrenekin dituzten zor guztiei aurre egiteko duten gaitasun globala esaten digu, epemuga kontuan hartu gabe.

Positiboa bada, aktiboek enpresaren pasiboak gainditzen dituztela esan nahi du, eta espero den enpresak zorra itzuliko duela bermatuta dagoela. Bodegas Riojanasen kasuan, zenbakitzailea izendatzailea baino handiagoa da, eta ratioak 1etik gorako balioak hartzen ditu. Baita ere gehitu behar da, enpresak zorpetzeko gaitasun handiagoa eta hartzekodunei segurtasun handiagoa emateko gaitasuna duela.

Ratioa zenbat eta handiagoa izan, orduan eta handiagoa izango da kaudimena. Hala ere, ratio hori handiegia bada, ez da optimoa izango, egiaztatu baita kaudimen handiegia duten enpresak ez direla hain errentagarriak, ondare garbi handiegia dutelako.

Kaudimenaren eta errentagarritasunaren arteko oreka 2 inguruko balioekin emango da. Horrek esan nahi du inbertsioak erdibana finantzatzen direla kapital propioekin (ondare garbia) eta besteenekin (pasiboa).

Gure enpresaren kaudimen-ratioak hartzen dituen balioak onak dira azken urteetan, 1,60-1,70 inguruko balioak daude gutxi gorabehera. Honekin atera dezakegun konklusioa enpresa epe luzera egoera onean dagoela da. Azkenik, zifra hauekin interpretatu dezakeguna da, zorren euro bakoitzeko enpresak dituen aktiboek inbertsioak 1,65€ direla gutxi gorabehera.

5. Zorpetze ratioa: Zorpetzearen ratioak eta autonomia finantzarioaren ratioak lotura estua dutela esan behar da. Izan ere, bietan zor eta kapital propioak dira protagonistak eta beraz, emaitzak elkarrekin zerikusitakoak dira. Kasu honetan esan behar da Bodegas Riojanasen zorpetze maila handia dela, zorrak direlako beraien finantza

iturrien artean gehiengoak. Goiko taulan ikusten den moduan eboluzio gorakorra izan du. Nahiz eta pasiboa guztira jaitsi, beste aldagaia proportzioan gehiago jaitsi denez ratioa igo da. Zifrak nahiko onak direla esan behar da, emaitza optimoa 0,5a dela kalkulatzeko baita gutxi gorabehera. Ratio horren balioa enpresa eta sektore mota bakoitzaren arabera izango da.

6. Autonomia finantzarioaren ratioa: Azkenengo ratio bezala autonomia finantzarioaren ratioa dugu. Ratio honek ondare garbiaren eta zor osoaren arteko erlazioa ezartzen du. Beraz, enpresak hartzekodunetik duen mendekotasun-maila ebaluatzen du, epea kontuan hartu gabe. Enpresak duen independentzia-maila neurtzen du, finantza-baliabideen jatorriaren arabera, propioak zein kanpokoak izan. Enpresak zor-unitate monetario bakoitzeko erabiltzen duen kapital propioen kopurua adierazten digu. Finantza-autonomiak aukera ematen dio enpresari bere egoerari ondoen egokitzen zaion finantzaketa-modua hautatzen.

Ratio horren balioa handia bada, zor gutxi dago ondare garbiari dagokionez. Horrela enpresak aukera handiagoa du egokien deritzon finantzaketa-iturria aukeratzeko, arrisku gutxiko egoera delako eta mailegu-emaileak ez direlako oso zorrotzak izango finantzaketa emateko orduan. Hala ere, ratio horren balio altuegiak ez dira optimoak errentagarritasunaren ikuspuntutik beste ratioetan bezala. Beste aldetik, ratio hori txikia bada, enpresak ez du finantzaketa aukeratzeko aukerarik izango, dagoeneko zor handia duelako bere ondare garbiarekin alderatuta. Egoera arriskutsuagoa izango da, eta horrek eskakizun gehiago ekarriko dizkio enpresari finantzaketa eskuratu ahal izateko. Interes-tasak handiagoak izango ditu, eta berme edo abal gehigarriak eskatu beharko ditu beraien maileguetarako.

Ratio horrek gure enpresan hartzen dituen balioak 1etik hurbil daude, eta horrek adierazten du finantza-autonomiako egoera onean dagoela. Ratio horren joera urtetik urtera antzekoa da ez delako aldaketa nabarmenik egon.

5.6 ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA

Errentagarritasun finantzarioa errentagarritasuna neurtzen duen tresna bat da, ekitaldiko emaitza eta baliabide propioen arteko erlazioa kontuan hartzen duena. Beraz, enpresaren jabeek edo akziodunek lortzen duten errentagarritasuna neurtzen du. Beste aldetik, ratio honen beste helburu bat errentagarritasun finantzarioaren hazkunde edo murrizketaren arrazoiak identifikatzea da.

Ratio horretarako balio positiboek akziodunentzat aberastasuna sortzen ari direla adieraziko dute, eta hori ona da. Hala ere, ratio horren balio negatiboek adieraziko dute akziodunak funtsak galtzen ari direla enpresan inbertituta duten moneta-unitate bakoitzeko.

14.Taula: *Bodegas Riojanas taldearen errentagarritasun finantzarioa kalkulatzeko beharrezko informazioa.*

Errentagarritasun Finantzarioa (mila eurotan)	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
Ondare Garbia	19.866	19.866	20.023	20.608	21.001
Zor finantzarioa	21.248	21.002	20.427	20.100	19.925
Ondare Garbia + Zor finantzarioa	41.114	40.868	40.450	40.708	40.926
Ekitaldiko emaitza	-633	337	183	693	912
Finantza gastuak	-393	-396	-190	-217	-268
Finantza gastuak (1-t)	-231	-329	-162	-177	-229
Zerga-tasa* (t)	41,28%	17,00%	14,49%	18,47%	14,45%
Ekitaldiko emaitza + Finantza gastuak (1-t)	-864	8	21	516	683

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Lehenik eta behin, goiko taulako datuak nondik atera ditudan azalduko dut. Zor finantzarioari dagokionez, memoria barruan zor-finantzario garbiaren atalean azaltzen da nola kalkulatu den. Kreditu-erakundeekiko zorrak bai epe labur eta luzekoak batzen ditu, baita eskudirua eta bestelako aktibo likidoak ere.

Finantza gastuak (1-t)-ri dagokionez, nahiz eta bertan ez egon azalduta oso modu errazean kalkulatu da:

- **Finantza gastuak (1-t) = Gastu finantzarioak x (1- zerga tasa)**

Azkenik, zerga-tasa* zor finantzarioa bezala memoriatik atera dut. Izan ere, galdu-irabazira joanda Mozkinen gaineko zerga (MGZ) zerga aurreko emaitzarekin (ZAE) zatituta kalkulatu da. 2018. urtean zerga aurreko emaitza negatiboa denez ikusi daiteke mozkinen gaineko zerga positiboa dela. 445€-tik 177€ kenkariak eta gainerakoa herrialde bakoitzeko irabaziei aplikatu beharreko zerga-tasei kalkulatuak zergak osatzen dute.

Memorian jartzen duen moduan emaitza nahiz eta negatiboa izan, enpresak aurreko ekitaldietan emaitza positiboak izan dituzenez egoera horretan lagundu egin diote. Bodegas Riojanasek oraindik bere zerga-betebeharrak bete behar dituela eta zerga-kenkarien aurreko mozkinen gaineko zergak ordaindu behar dituela aipatzen du. Bestalde, enpresak ordaindutako mozkinen gaineko zergan eragina izan dezaketen hainbat mekanismo eta kenkari fiskalek eragiten diotela eta horrek egoera hain larria ez izaten laguntzen diotela aipatzen du.

9. Irudia: Bodegas Riojanas enpresa taldearen analisirako tresnak.



Iturria: Norberak egina.

Goiko taula honetan ondorengo taulan kalkulatu duguna nola kalkulatu dugun eta aldagai bakoitzak zer esan nahi duen azaltzen du. Ikusten den moduan apalankamendu kalkulua bitan banatuta dago.

15.Taula: Bodegas Riojanas taldearen errentagarritasun finantzarioa kalkulatzeko datuak.

Errentagarritasun Finantzarioa (%)	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31
$r1 = \text{Emaitza} / \text{OG}$	-3,19%	1,70%	0,91%	3,36%	4,34%
$r3 = \text{Gf} \times (1-t) / \text{Zor fin}$	1,09%	1,57%	0,80%	0,88%	1,15%
$r2 = \text{Emaitza} + \text{Gf} \times (1-t) / \text{OG} + \text{Zor fin}$	-2,10%	0,02%	0,05%	1,27%	1,67%
$(r2 - r3)$	-3,19%	-1,54%	-0,74%	0,39%	0,52%
Apalankamendu ratioa = $\text{Zor fin} / \text{OG}$	106,96%	105,72%	102,02%	97,53%	94,88%
APALANKAMENDUA = $(r2 - r3) \times \text{Zor fin} / \text{OG}$	-3,41%	-1,63%	-0,76%	0,38%	0,49%

Iturria: Norberak egina. Bodegas Riojanas (2018-2022).

Grafiko hau ekitaldiz ekitaldi analizatu ordez, emaitzatik emaitzara analizatu dut. Lehenik eta behin, akziodunen errentagarritasunari dagokionez oso eboluzio positiboa izan duela ikusi dezakegu, 2018.urtean negatibo izatetik urtez urte igotzen joan baita. 2022.urtean emaitza asko igotzen da, izan ere urte horretan ekitaldiko emaitza nahiko handitzen delako. Honekin atera dezakeguna da, 2022.urtean akziodunak inbertitutako euro bakoitzeko 4,34€-ko mozkina jaso duela.

Bigarrenik, zorraren batz besteko kostua dugu. Kasu honetan emaitzak urtez urte antzekoak dira, punturik altuena 2019.urtean %1,57 eta txikiena 2020.urtean %0,80 izanda. Emaitza orokorrean mantentzen denaren arrazoia, bai gastu finantzarioa eta zor finantzarioa kopuru antzekoan igo eta jaisten direla da.

Errentagarritasun finantzario globalari dagokionez, hazkunde nabarmena izan du negatibo izatetik positibo izatera igarota. Honek erakusten du baliabide propioak eta zorrak barneratuta, beraien baliabideen errentagarritasuna zenbatekoa den. Errentagarritasun finantzario globala, gutxi gorabehera akziodunen errentagarritasunarekin proportzionala dela esan daiteke.

Hurrengo puntuan, errentagarritasun finantzario globala zorraren batz besteko kostuarekin

kentzen da (r_2-r_3). Honek zorpetzeak enpresaren errentagarritasun osoan duen eragina adierazten du. Kasu honetan lehenengo urteetan emaitza negatiboa izan dela ikusi dezakegu eta ondoren apalankamendu positiboa izatera pasatu dela. $r_2 < r_3$ bada apalankamendu finantzarioa negatiboa dela esan nahi du, hau da, akziodunek zegokiona baino gutxiago kobratu dutela. Beste aldetik, $r_2 > r_3$ izanda, apalankamendu finantzarioa positiboa dela esan nahi du, hots, akziodunek zegokiena baino gehiago kobratu dutela.

Azkenengo puntua apalankamendu finantzarioa da. Apalankamendu finantzarioaren ratioa begiratuta ikusi dezakegu lehen 3 urteetan emaitza negatiboa dela eta ondoren positibo izatera pasatzen dela. Arrazoi nabarmenena (r_2-r_3) aldeagatik da lotura estua baitute. Kasu honetan atera dezakeguna da lehen 3 urteetan apalankamendu finantzario negatiboa egonda zorpetzea garestiago ateratzen zitzaiela eta akziodunentzat beraz hori kaltegarria zela. Hurrengo bi urteetan aldiz, apalankamendu positibo izatera pasatzen da eta horrek zorpetzea merkeago atera eta akziodunentzat onuragarria dela esaten du.

Bestalde, formularen beste zatia, hau da, apalankamendu ratioa urtetik urtera murriztu egin da. Apalankamendu efektu finantzarioak enpresaren errentagarritasun osoan duen eragina neurtzen du.

Horrez gain, aurreko aldagaiak alderatuta hau atera dezakegu. Alde batetik, 2018.urtean akziodunen errentagarritasuna negatiboa da izan ere, errentagarritasun finantzario globala negatiboa delako eta horrez gain, errentagarritasun finantzario globala zorraren batz besteko kostua baino handiagoa delako. Honekin atera dezakeguna da, zorpetze handia duela egitura finantzarioak errentagarritasun finantzarioari kalte handia egiten diolako.

Bestalde, 2021.urtean esan behar da akziodunen errentagarritasuna 3 aldiz handitu zela (%3,36). Arrazoiak apalankamendu finantzarioa positibo izatera pasatzen delako da, aurreko ekitaldian ez bezala errentagarritasun finantzario globala zorraren batz besteko kostuaren gainetik dagoelako ($r_2 > r_3$). 2022.urtean ($r_2 > r_3$) arteko aldea oraindik gehiago hazten da.

Laburtzeko esan behar da enpresaren bilakaera positiboa izan dela izan ere zifrak negatibo izatetik positibo izatera pasatu baitira. Tartean ulertzekoa den bezala pandemia bat egon da eta egoera horri ongi aurre egitea lortu dute. Aldiz, azkenik errentagarritasun finantzarioan eragin gehien duena akziodunen errentagarritasuna (r_1) eta orokorrean aldaketa nabarmenenak eman dituen aldiz apalankamendu finantzarioa izan dela uste dut.

5.7 ENPRESAREN AURREIKUSPENAK

Enpresa bat baloratzen hasi aurretik aurreikuspenak egin behar direla esan behar da. Kutxa fluxu askea aplikatu baino lehen egin behar da, etorkizunean zer emaitza espero diren jakiteko eta ondoren errealitatean gertatzen denarekin alderatzeko. Horregatik, aurreko ekitaldian eta enpresak esandakoa aintzat hartuta egin dut balorazioa.

Plan estrategiko eta aztertu ditudan aldagaien inguruan enpresak etorkizunean espero duen zifrarik ez dudala topatu esan behar dut. Horrez gain, igoera edo emaitzak positiboak izango direla espero dute, bereziki enpresa ondo posizionatuta dagoelako merkatuan eta erabiltzen ari diren strategiagatik.

-Salmenten bilakaerari dagokionez, urteko kontuetan ikusten den moduan aldaketa handiak egon dira Covid-19 pandemiagatik eta Europar Batasunean ardoaren ekoizpenean jarri diren mugengatik. Oraindik krisi eta zulo ekonomiko horretatik ateratzen eta lehen zuen egoera horretara itzultzen ari da enpresa pixkanaka. Esan behar da, internalizazio, digitalizazio eta

jasangarritasunaren bidez arrakasta izan dutela eta hori dela emaitzen fruitu. Ameriketara sartu dira eta bertan salmentak igoko dituztelaren ustea dute.

Salmentak igoko diren ustearen beste arrazoi bat presidentek, hau da, Santiago Frias jaunak esaten duenagatik da. Geroz eta segmentu ezberdin gehiago daudela eta dibertsifikazio handia eman dela ardogintzan. Beraiek produktu ezberdin asko dituztenez, bezero mota ezberdinei zuzendu daitezke eta etorkizunean erreferente izatea bilatzen dute. Horrez gain, etorkizunean epe laburrean ostalaritzan muturra gehiago sartzea espero dute eta taldeko ardo guztietan hazkundera izatea.

2021.urtean salmentak %8,52 hazi zirela esan behar da eta egoera txar horri buelta ematen hasi zirela. Bestalde, 2022.urtean ere hazkunde txiki bat izan du nahiz eta 2021.urtekoarekin adierazita txikiagoa izan. 2023, 2024, 2025 eta 2026.urterako espero ditudan salmenten **igoera** lehenengo bi urteetan **%3** eta azken bi urteetan **%6** izango dela espero dut. Hasierako urteetan salmentak pixka bat hasiko direla eta urteak aurrera gehiago hazten joango dela uste dut.

-Etorkizuneko **EBITDA-ri** dagokionez ere aurreikuspenik ez dut aurkitu. EBITDA-k urtetik urtera hazkunde nabarmena izan du azken urtean salmentak asko ez igo arren. Igoeraren arrazoiak, bere salmentak nazioarteko merkatuetan eta on-trade kanalean garatzeko estrategian aurrera egin duela da, bere eragiketen errentagarritasuna hobetzeko helburuarekin. Hazkundera egon daitekeen beste uste bat sarrera eta gastuen arteko erlazioagatik da. Izan ere, gastuak eta sarrerak igo dira, baina proportzioan sarrerak gastuak baino gehiago igo direnez EBITDA-n igoera egotea espero dut.

Kalkulu hau egiteko, EBITDA kalkulatzeko aldagai garrantzitsuenen eboluzioa nolakoa izan daitekeen analizatu dut modu labur batean. Hornikuntzei dagokionez azpimarratu behar da presidentek esan duela mahats gehiago ekoizti baina bestalde gastuak jaitsi dituztela proportzioan. Emaitzetan hornikuntzak handiagoak direla ikus dezakegu gehiago erosten dutelako eta beraz hornikuntzetan igoera bat egotea espero dut. Nahiz eta igoera espero, lehenengo bi urteetan salmenten gain **%59** pisua izatea espero dut eta azken bi urteetan **%60koa**. Arrazoiak helburua berdindu edo gehiago ekoizita gastuak jaitea baita. Bideango produktu eta produktu bukatuen aldatetari dagokionez, gehiago ekoizteko asmoa dutenez salmentekiko **%15eko** proportzioan jarraituko dutela espero dut.

Beste aldetik, ustiapeneko beste sarrerak mantentzea espero da subentzioak egon baitira (**%3,6**). Ustiapeneko beste gastuak iragarkiengatik eta pertsonal gastuak soldatengatik igoko direla uste dut, orain arte eboluzio gorakor bat izan dutelako. Nire aurreikuspena aurreko urteko datuak ikusita, ustiapeneko bestelako gastuak lehenengo 2 urteetan **%5eko hazkundera** eta azken bi urteetan aldiz **%8ra igoko** dela uste dut. 2025 urterako atzerrian indar gehiago izango dudala uste dut eta garraio gastuak, aseguru, zerbitzu banku eta alokairuetan diru gehiago gastatuko dutela. Pertsonal gastuei dagokionez, urtero **%3-ko igoera** izango duela uste dut, enpresa handitzen doan heinean soldadak eta kontratazioak igoko direlako.

-**EBIT-ari** buruz, EBITDA-rekin lotura du izan ere amortizazioak eta ibilgetuaren narriadura eta Inorenganatzearen emaitza kenduta lortzen baita. Amortizazioak neurri handi batean igotzen ari dira, geroz eta gehiago inbertitzen ari delako enpresa. Amortizatzen den dena aktibo ez-korronteko ondasunak dira gehienak ibilgetu ukiezinak izanik. Amortizazioak salmenten gain urtero **%10** izatea espero dut aurreko urteetako emaitzekin alderatuta zertxobait handiagoa. Bestalde, azken urtean aldiz salmentekiko **%12** izatea espero dut urte horretarako inbertsio

gehiago egingo dituztelako eta enpresa handiagoa izango dela aurreikusten dutelako. Bigarren aldagaia aintzat hartu behar dena narriadura da non bitan dagoen banatuta eta nik biak batu ditudan. Emaitzak geroz eta hobetoak dira alde batetik ibilgetuaren inorenganatzegatik narriadura eta emaitza positiboak direlako eta bestalde, kostu amortizatuko aktiboen balio-narriaduraren emaitza negatiboa geroz eta txikiagoa delako. Urtero **%5-eko hazkundera** izango duela aurreikusten dut. Gainerako guztiak salmentekiko portzentaila berdina izango dutela aurreikusten dut. Azkenik, zerga-tasari dagokionez, lehen aipatu bezala kenkari eta hobariengatik hasiera batean gutxiago ordaintzen zuten egoeratik baina urtero gehiago joan dira ordaintzen. Hurrengo urteetako zerga kalkulatzeko azken lau urteetako batz bestekoa aplikatu dut (**% 16,10**).

-CAPEX-ari dagokionez, Espainia bertan inbertitzen ari dira gehienbat beraienak diren elkarteetan. Inbertsio horietako askok konpainiaren ekoizpen-jarduerarako beharrezkoak diren ekipo-ondasunak ordezkatu eta hobetzeko dute helburuarekin egin dute. Errioxa ardoan eta batik bat rueta ardo zurian inbertitu dute eta inbertitzen jarraitu nahi dute. Bestalde emaitzei erreparatuta, urtez urte aktibo ez korronteko inbertsioak murrizten joan dira gehienbat, ibilgetu materialean murriztuz eta erabiltze eskubidean inbertituz. Horrekin beraien helburua gastu gutxiagorekin berdina edo gehiago ekoiztea da. Frederick E. Artasani (2016) analistak aztertu zuenez 2018-tik aurrera gutxi gorabehera **1.200 mila euro** inbertitzea espero zen, enpresaren hazkundera jarraitzeko.

-Azkenik, **errotazio fondoan** azken urteetan bilakaera positibo bat izan duenez hurrengo urteetan egoera on berdinean jarraituko duela uste dut. Azken urtean jaitziera nabarmena izan duela ikusten da, arrazoi nabarmenena bestelako pasibo korrontearen igoeratik da. Hornitzaile, izakin eta aldagaiak igotzea espero dudanez, **salmenten proportzio berdinean** igoko dela uste dut, salmenten **%10** izanik.

16.Taula: Bodegas Riojanas taldearen oinarrizko datuak eta aurreikuspenen taula.

Oinarrizko datuak eta aurreikuspenak (mila eurotan)	2022	%	2023	%	2024	%	2025	%	2026	%
-Negozio zifraren zenbateko garbia	18.276	100%	18.824	100%	19.389	100%	20.552	100%	21.785	100%
Bideango produktuak eta produktu erdibukatua	2.754	15,07%	2.824	15,00%	2.909	15,00%	3.083	15,00%	3.268	15,00%
-Hornikuntzak	-10.877	-59,52%	-11.106	-59,00%	-11.439	-59,00%	-12.331	-60,00%	-13.071	-60,00%
-Pertsonal gastuak	-4.445	-24,32%	-4.578	-24,32%	-4.716	-24,32%	-4.857	-23,63%	-5.003	-22,96%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	653	3,57%	678	3,60%	698	3,60%	740	3,60%	785	3,60%
-Ustiapeneko bestelako gastuak	-3.458	-18,92%	-3.631	-19,29%	-3.812	-19,66%	-4.117	-20,03%	-4.447	-20,41%
-Ibilgetuaren amortizazioa	-1.661	-9,09%	-1.882	-10,00%	-1.938	-10,00%	-2.055	-10,00%	-2.614	-12,00%
- Ibilgetuaren narriadura eta Inorenganatzearen emaitza	79	0,43%	83	0,44%	87	0,45%	91	0,44%	96	0,44%
Ustiapeneko marjina (EBIT)	1.321	7,23%	1.129	6,00%	1.090	5,62%	1.015	4,94%	703	3,23%
- Zergak	-191	-1,04%	-182	-0,97%	-176	-0,91%	-163	-0,80%	-113	-0,52%
NOPAT	1.130	6,18%	947	5,03%	915	4,72%	852	4,15%	590	2,71%
Ibilgetuaren amortizazioa	1.661	9,09%	1.882	10,00%	1.938	10,00%	2.055	10,00%	2.614	12,00%
Ustiapeneko KF Gordina	2.791	15,27%	2.829	15,03%	2.853	14,72%	2.907	14,14%	3.204	14,71%
-CAPEX		0,00%	-1.200	-6,37%	-1.200	-6,19%	-1.200	-5,84%	-1.200	-5,51%
KF ASKEA	2.791	15,27%	1.629	8,66%	1.653	8,53%	1.707	8,30%	2.004	9,20%

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas.

6. BODEGAS RIOJANAS TALDEAREN BALORAZIOA

Seigarren puntu honetan Bodegas Riojanas taldearen balorazio bat egingo dut. Puntu honetan landuko dut lanaren mamia eta azken finean, lanaren gauzik garrantzitsuenak.

6.1 BALORAKETAREN METODO, HELBURU ETA OINARRI NAGUSIEN AZALPENA

Oro har, enpresa batek balio desberdina du hainbat eroslerentzat eta saltzailearentzat. Balioa ez da prezioarekin nahastu behar, erraza baita bi aldagaiak nahastea. Prezioa salerosketa batean bi alderdiek adosten duten aldagaia da eta balioa aldiz, ondasun hori egitea kostatu zaiona eta duen garrantzia dirutan. Enpresaren balioa bakoitzak modu ezberdinean kalkulatu du, enpresa edo sektorearen etorkizuna, ekonomia eskala eta estrategia motak dira normalean kontuan hartzen diren faktoreak.

Esan behar da enpresaren balorazioa egingo dudan orduan, hipotesi edo aurreikuspenetan oinarrituko naizela. Nire ustez etorkizunean izan ditzaken balioak kalkulatu eta amaieran sentikortasun analisian aukera ezberdinak planteatuko ditut. Azkenik, aipatu behar dut enpresa bera eta barruko faktoreez gain, AMIA analisiaren laguntzarekin enpresari eragin diezaioketen faktoreak ere aintzat hartzea garrantzitsua dela.

Lan honetan, nire ustez garrantzitsuenak diren balorazio metodoak aipatu eta azalduko ditut:

1- Ondarearen informazioan oinarritutako balioespenareko metodoak:

Enpresaren ondarea estimatzeko oinarria balantzeko informazioan dago. Balioa ikuspegi estatiko batetik ematen da eta beraz, ez du kontuan hartzen enpresak etorkizunean izan dezakeen bilakaera, diruaren aldi baterako balioa edota balioari eragin ahal dioten beste faktore batzuk. Faktore horiek sektorearen egoera, giza baliabideetako arazoak, antolakuntzakoak, kontabilitateko egoera-orrietan islatzen ez diren kontratuak, etab dira.

Bodegas Riojanasen kasuan goian aipatutako faktoreak aintzat hartu nahi ditut, emaitzean eragin handia baitute. Gure kasuan, enpresak etorkizunean izan dezakeen bilakaera garrantzitsua da urte hauetan egindako inbertsioen bitartez zer egoera izan dezakeen ikusteko. Erabaki garrantzitsuak hartu eta beraien proiektua martxan dagoen estratergiara bideratu beharko da enpresa.

2- Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako balioespenerako metodoak:

Metodo honek enpresaren etorkizuneko kutxa fluxutaz eta balioa sortzeko bere gaitasunaz dauzkagun itxaropenak barneratzen ditu. Balio hau errendimendu aldagaitzat kutxa fluxua edo cash flow-a erabiliz kuantifikatzen da. Metodologia hau zuzen aplikatzeko, derrigorrezkoa da enpresaren iraganeko eta gaur egungo informazioa edukitzea, honen gainean etorkizuneko proiektioak egin ahal izateko. Kutxa fluxuaren kalkulu eta estimazioak egin aurretik *hiru fase* daudela aipatu behar da:

10.Irudia: Kutxa fluxuaren estimazioak egin aurretik egin beharreko faseak.



Iturria: Norberak egina.

Gordon Shapiro edo dibidenduen deskontuaren eredua aipatzea garrantzitsua dela iruditzen zait. Izan ere, metodo honi dibidenduen-hazkunde eredua edo une oro igotzen ari diren akzioen baloraziorako eredua ere esaten baitzaio. Metodo hau egokiagoa da mozkinak dituzten eta dibidenduak banatzen dituzten enpresentzako, enpresak etorkizunean banatuko dituen proiektzio fidagarriagoa egin ahal izateko.

Horrez gain, bi balioespen metodo nagusi daude besteak beste. Alde batetik, Akziodunentzako Kutxa fluxu metodoa (KFAk) dugu non enpresaren inbertsio plana eta finantzaketa plana kontutan hartuta, akziodunentzako erabilgarri geratzen den baliabideen multzoa adierazten duen. Beste aldetik, Kutxa fluxu Askearen metodoa (KFAs) dugu izan ere, enpresaren finantza hornitzaile guztientzako geratzen den zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxua adierazten duen. Bi metodoen arteko ezberdintasun nabarmenena gastu finantzarioan dago, non kutxa fluxu askeak ez baitu kontuan hartzen. Bestalde zorraren eragina ez dago kutxa fluxuetan, eguneratze-tasan baizik.

3- Konparaketan oinarritutako balioespenerako metodoak:

Konparaketan oinarritutako balioespen metodoak bitan banatzen dira. Biek elkarren artean zerkusia dute baina bigarren metodoa gehiago erabiltzen dela azpimarratu behar da. Aplikatzea errazagoa eta azkarragoa denez Pablo Fernandezek (2008) asko erabiltzen dela esaten du.

3.1- Aurreko salerosketetan oinarritutako balioespenerako metodoak:

Alde batetik, aurreko transakzioen arabera balorazioa enpresa alderagarrien antzeko balorazio-metodoa da, non konparagarriak izan daitezkeen transakzioak erabiltzen diren. Kasu honetan, erosle batek enpresa baten guztizkoaren truke ordaintzeko prest legokeen prezioa kalkulatzeko da helburua, beste konpainia konparagarri batzuek salerosketa-eragiketetan ordaindutako prezioan oinarrituta. Prezio horrek kontrol-prima barne hartuko du. Zenbait ezaugarri izan behar dituzte transakzio horiek: sektore berekoak, antzeko tamainakoak, antzeko marjinak eta hazkunde aurreikuspenak izan behar dituztela.

3.2 Biderkatzaile edo enpresa alderagarrietan oinarritutako balioespenerako metodoak:

Beste aldetik aldiz, antzekoak diren enpresen artean egin dituzten kotizazioak aintzat hartuta, enpresa baloratzean datza. Kontuan izaten den enpresa askotan lehiakidea izaten da eta

enpresaren faktore antzekoak izan behar ditu. Enpresari zerrek ematen dion balioa ikusi behar da eta ondoren ea konparagarria den ala ez frogatu.

Konparatzeko daturik ez badago, enpresen merkatuko prezioak hartu behar dira eta bestela sektorearen balioak. Ez badago sektoreko balioaren daturik, sektoreko biderkatzailearen batz bestekoa kalkulatu behar da ondoren biderkatzailearekin bidertzeko.

Hauxe da kalkulatzeko formula: $EB(\text{enpresa}) = \frac{B \text{ (alderagarria)}}{Y \text{ (alderagarria)}}$ *EB: Enpresaren balioa.*
*** Y(enpresa) EB:**

Balioespenerako erabilitako biderkatzaile nagusiak kasuen arabera batzuk beste batzuk baino zentzu gehiago dute. Hiru multzotan banatzen dira:

- **Mozkinetan edo errendimenduan oinarritutako ratioak:**

PER ratioa= Burtsa kapitalizazioa/ IOZOM edo PER= Akzioaren prezioa/ AM

PCFR= Kotizazioa/ Akzioko kutxa fluxu askea.

Horrez gain, emaitzei lotutako beste ratio mota batzuk ere badaude:

Salmenten ratioa= Prezioa (Burtsa balioa)/ Salmentak
Ratioa prezioa EBITDA-ren gain= Prezioa (Burtsa balioa)/ EBITDA
Ratioa prezioa EBIT-ren gain= Prezioa (Burtsa balioa)/ EBIT

- **Aktiboei edo egindako inbertsioari lotutako ratioak:**

Kontabilitate balioaren araberako prezioa= Prezioa (Burtsa balioa)/ Ondare Garbia

- **Beste aldagai espezifikoari lotutako beste ratio batzuk:** Zenbait ratio espezifiko daude sektorearen arabera, hauek dira:

Price to customer= Prezioa (Burtsa balioa)/ Bezero kopurua

Price to units= Prezioa (Burtsa balioa)/ Salmentak (unitateak)

Prezioa web-eko bisiten gain= Prezioa (Burtsa balioa)/ web bisitak

Enpresa bakoitzak berekin lotura estuena duen ratioa erabili beharko du. Lehenengo ratioaren kasua, Telefonía edo Interneteko enpresetan da aplikagarria. Bigarrena aldiz, kontsumoko produktuetan edo edari freskagarrietan da aplikagarriena. Azkena aldiz, Interneteko teknologia berrien enpresetan da aplikagarria.

6.2 KUTXA FLUXU ASKE METODOAREN APLIKAZIOA

Bodegas Riojanas taldeari aplikatuko diodan baloraketa metodoa kutxa fluxu askearen metodoa izango da. Bestalde biderkatzailearen metodoa PER ratioarekin aplikatuko dut, izan ere inbertitzaile nagusienek atentzio gehien jartzen duten ratioa baita. Arrazoiak, beste lehiakideak alderatzeko tresna egokia dela da. Bestalde baita esan daiteke, errentagarritasuna ebaluatu eta hazkunde aurreikuspenak egiteko metodorik egokiena dela.

Pablo Fernandezek (2019) aipatzen duen moduan enpresaren balorazioa zentzuzko ariketa, ezagutza tekniko gutxi batzuk eskatzen dituena eta esperientziarekin hobetzen duena da. Balorazio metodo egokienari dagokionez “gaur egun, kutxa fluxuak deskontatzeko metodoa da balorazio metodo bakarra kontzeptualki zuzena. Halaber, enpresa bat baloratzeko metodorik egokiena etorkizunean espero diren kutxa fluxuak deskontatzea da”. Honekin esan behar da, balorazio metodo bakarrarekin azken finean ezin duzula informazio dena hartu. Kasu honetan nik bi metodoak erabiliko ditu ahalik eta informazio gehiena izan eta baloraziorik osoena egiteko.

6.2.1 Kutxa fluxu askearen definizioa eta ezaugarriak

Behin aurreko urteetako datuak hartu eta etorkizuneko aurreikuspenak zein izan daitezkeen ikusita, kalkuluak egin eta ondoren enpresa baloratuko dugu. Kutxa fluxu askeak etorkizunean enpresak izango duen aberastasuna adieraziko du. Metodo horietan, kutxa fluxuak sortzen dituen erakundetzat hartzen da enpresa eta enpresaren balioa lortzeko, fluxu horien balio eguneratua kalkulatu da, deskontu-tasa egokia erabilita. Pablo Fernandez ekonomilariak (2017) dioen moduan, "fluxuak deskontatzeko metodoak enpresaren eragiketei dagozkien fluxuak sortzeari lotutako partida finantzario bakoitzaren pronostiko zehatz eta arduratsuan oinarritzen dira, aldi bakoitzerako". Kutxu fluxu askea aplikatu baino lehenago zenbait elementu aintzat hartu behar dira eta oso garrantzitsuak dira ondo zehaztuta izatea.

Kapitalaren Batez Besteko Kostu Haztatua (KBKH) arriskuei egokitutako deskontu-tasa kalkulatzeko prozedura da, non akziodun eta hartzekodunen finantzarioen ikuspegitik eskatutako batz besteko errentagarritasuna kalkulatu duen.

Epeari dagokionez, lehenik zenbat urte “n” aurreikusi behar diren zehaztu behar da. Kasu honetan 4 urteko balorazioa egingo dut, 2026 urte arte. Suposatu egingo dut enpresa lau urte horietan martxan egongo dela. Estamazioak beraz, epe luzekoak dira eta horregatik da zaila zehazki estimatzea. Behin kalkulatu hurrengo urteetan jasoko diren fluxuak, derrigorra da enpresari hondar-balioa ematea, izan ere, proiektatutako “n” urteen amaieran enpresak errendimenduak sortzen jarraituko baititu.

Lau urteko kutxa fluxu askearen ondoren **hondar balioa (HB)** kalkulatu beharko dut. Hasierako epea gaitutako duen errendimenduaren ustea da, kutxa fluxuen bilakaera jasoko duen “g” hazkunde tasa erabiliz. Hondar balioa kalkulatzeko formula ohikoena hau da:

$$HB_n = \text{Kutxa-fluxua (urtea } n) * (1+g) / \text{eguneratze-tasa (i) - g}$$

Errendimendu aldagai hau eguneratzeko, eguneratze-tasa egokitzat kapital hornitzaile guztien aukera kostua erabiliko da, enpresaren kapitalean bakoitzak egiten duen ekarpen erlatiboarekin haztatuta. Jakina, KFAs-k enpresaren kapital hornitzaileentzako kutxa fluxua adierazten du eta orduan aplikatu beharreko deskontu-tasa Kapitalaren Batez besteko Kostu Haztatua (KBKH) izan behar da. Oinarri honetatik abiatuz, Enpresaren Balioa kalkulatzeko formula honakoa da:

$$EB = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1+KBKH)^j} + \frac{\text{Hondar balioa}_n}{(1+KBKH)^n}$$

Bestalde, honela kalkulatu dena Enpresaren Balioa balio gordina da, ustiapenari lotutakoa.

Horregatik, akzioen balio Osoa kalkulatzeko Zor Finantzario Garbia (Zor Finantzarioa – Diruzaintza) kendu beharko diogu eta aktibo ez operatiboen zuzendutako balioa gehitu.

EB akzioak/osoa= EB gordina - Zor Finantzario Garbia + Aktibo ez operatiboen Zuz. B.

6.2.2 Kutxa fluxu askearen estimazioa

Lehenik eta behin eguneratze-tasaren kalkuluarekin hasiko naiz. Aldagai honek zenbait elementu ditu kalkulatzeko eta banan-bana azalduko ditut eta amaieran formula osoa aplikatuko dut.

Lehenik eta behin, epe luzeko zor eta baliabide propioen proportzioak kalkulatu beharko ditugu.

17.Taula: *Bodegas Riojanas taldearen ondare garbi eta epe luzeko zorraren proportzio eta balioak.*

Bataz bestekoak (mila eurotan)	2022	Portzentaila (%)
Zor finantzarioa	19.925	48,7%
Ondare garbia	21.001	51,3%
Guztira (Zor finantzarioa + OG)	40.926	100%

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Azken urteko datuak hartu ditut aurreikuspenak egiteko orduan. Kasu honetan ikusi dezakegu nahiko ongi orekatuta dagoela enpresa. Ondare garbia zorrak baino dezente handiagoa denez, zorrak indar handia ez duela ikusi daiteke. Beraz, taula interpretatuta epe luzeko zorrak %48,7 eta ondare garbia %51,3 direla adierazi behar da.

Ke (Funts propioak):

Ekonomian, baliabide propioei lotutako kostua edo itxarondako errentagarritasunaren zifra zehatzak jakiteko ereduak daude. Nik Capital Assets Pricing Model (CAPM) erabiliko dut eta hauxe da formula:

Ke= Rf+ βi (Em - Rf)

- Ke: Tituluaren itxarondako errentagarritasuna da.
- Rf: Arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua da (Estatuko bonoen errentagarritasuna). Pablo Fernandez 2023. urteko artikulutik atera dut non %3,5 dela jartzen duen.
- βi: Hegazkortasun koefizientea da eta izan dezakeen arriskua neurtzen du. Titulu baten errendimendua zenbat aldatzen den merkatuko karteraren errentagarritasunerako kalkulatu du.

Betari dagokionez, zenbait aukera daude estimatzeko. Alde batetik, erreferentziarako egileengana edo zenbait erakunde finantzarioek adierazitakoa erabili daiteke. Interneteko plataforma ezberdinetan Bodegas Riojanas taldeari β apalankamenduan ematen dioten bataz bestekoarekin kalkulatu dezaket. Bestalde, zuzenean ere estimatu daiteke. Hori denbora tarte batean merkatuko karteraren eta enpresaren akzioen errentagarritasun aldaketan analisiaren bitartez kalkulatu da. Azkenik eta kasu honetan erabiliko dudana, balankatzearen prozedura da, argitaratutako sektoreko beten bitartez. Estimatzeko bi pauso jarraitu behar dira eta hau da erabiliko dudana formula:

$$\beta_i = \beta_u * [1 + (D/E) * (1 - t)]$$

Kasu honetan beta apalankatua (β_i) kalkulatzeko bi urrats daudela esan behar da. Lehenengo urratsa kalkulatu beharrean, Aswath Damodaranen web orrialdetik atera dut. Honekin, formulako zorra (D) eta ondare garbia (E) goian kalkulaturako batuz bestekotik atera ditut.

- **1go urratsa:** Lehen aipatu bezala, apalankatu gabeko beta finantza irakasle indiarraren orrialdetik atera dut berak kalkulatzeko baititu estimazioak. Nire kasuan sektore bezala alkoholadun edariak hartu ditut zehatzagorik ez baitago. Koefizientearen estimazioa 23 enpresenarekin kalkulatu du eta **0,86koa** da.
- **2go urratsa:** Behin apalankatu gabeko kalkulatu, goiko formula kalkulatu dezakegu ezezagunak ordezkatzuz.

$$\beta_i = 0,86 * [1 + (19.925/21.001) * (1 - 0,161)] = 1,54$$

$\beta_i > 1$ enez, honekin atera dezakeguna da enpresaren errentagarritasunaren hegazkortasuna merkatuarena baino handiagoa dela.

- $[E_m - R_f]$: Merkatuaren itxarondako errendimendua da. R_f -ri E_m kentzen badiogu merkatuaren arrisku prima zenbat den jakingo dugu. Datu hori Pablo Fernandez ekonomilariaren artikulutik atera dut eta **%6,6a** da.

Formula horrela geldituko litzake behin aldagai guztiak identifikatuta:

$$K_e = R_f + \beta_i (E_m - R_f) = 0,035 + 1,54 * 0,066 = 0,1369 = \%13,69$$

Kd (Besteen funtsak):

K_d kalkulatzeko orduan, baldintza eta epe berdineko zorren merkatuko interes-tasa zein den zehaztuko da. Horregatik, zorraren kostuaren eboluzioa urtetik urtera zenbatekoa izan den ikusi behar da lehenik.

18.Taula: Bodegas Riojanas taldearen zorraren kostuaren proportzio eta balioak.

Zorraren kostua	2018	2019	2020	2021	2022
Gastu finantzarioak	393	396	190	217	268
Zorraren saldoa	31.813	30.210	28.868	29.373	31.879
Portzentaila	1,24%	1,31%	0,66%	0,74%	0,84%

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Ikusten den bezala zorraren kostua asko murriztu zen pandemia garaian negoziatioengatik eta diru laguntzak jaso zituztelako. Aurrerantzean zorraren kostuaren balioa %0,84 izango dela hartu dut kontuan. Bestalde zorraren kostuaren aldaketak jasan dituen interes tasa efektiboari aplikatuko diogu ondoren KBKH-ko formulari aplikatzeko.

$$K_d * (1 - t) = 0,0084 * (1 - 0,161) = \%0,70$$

Behin kalkulatzeko elementu guztiak izanda KBKH formula kalkulatu dezakegu:

$$KBKH = \text{Besteen baliabideak}\% * k_d (1 - t) + \text{Baliabide Propioak}\% * k_e$$

$$KBKH = \%49,7 * \%0,70 + \%51,3 * \%13,69 = \%6,26$$

Hurrengo urteetako fluxuak jaso ondoren enpresari hondar-balioa ematea derrigorrezkoa da, enpresak "n" urteren ondoren errendimendua izaten jarraituko duelako. Hasierako epea gainditzen duten errendimenduaenez kontuz egin behar da eta enpresak urte mugagabea

duela pentsatu behar da. Oinarri bezela plangintzako azken urteko errendimendua hartzen da eta horren doikuntzak egiten dira.

Formula aplikatzerako orduan inflazioa, ibilbidea edo beste arrazoi batzuk hartu behar dira kontuan. Horrek, azkenengo urtetik(n) aurrera hazkunde tasa konstantea (g) hartzea dakar, HB kalkulatzeko "g" hazkunde tasa konstantea errentaren formulara aplikatuz:

$$\text{Hondar-balioa}(n) = \text{Kutxa-fluxu askea } (n) * (1 + g) / \text{KBKH} - g$$

"g" aldagaia oso garrantzitsua da bertan, "n" urteko kutxa fluxuaren hazkunde tasa konstantea baita. Datu hau Espainiak etorkizunean izan dezakeen BPG-tik atera dut. Aurreikuspen asko daude BPG-aren inguruan, baina nik bi datu hartu eta horien batz bestekoa egingo dut.

"Capital Economics" (2023) taldeak egindako aurreikuspenen txostenean 2025 urtera arte ekonomia edo BPG % 2,5 igoko dela uste dute eta 2026an aldiz % 0,5. Beste aldetik, Nazioarteko Diru Funtsa-k (NDF) (2023) datozen bi urteetan egindako azken aurreikuspenak ezberdinak dira. 2023.urtean % 1,5 eta 2024.urtean % 2 igoko dela uste baidute. Beraz, behin batz bestekoa eginda hurrengo 4 urterako "g" aldagaia horrelakoa izatea espero da.

19.Taula: *Ekonomiak etorkizunean izango duen aurreikuspenak eta batzbestekoa.*

Batz bestekoak (%)	2023	2024	2025	2026	Batz bestekoa
g	2,00%	2,25%	2,50%	0,50%	1,81%

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Datuen arabera, etorkizuneko ekonomiak izango duen batez besteko hazkunde % 1,81 izatea espero da. Datu hau Espainian oinarritutakoa da baina bestalde beste herrialdetan ekonomiak izango duen eragina ere kontuan hartu behar da. Teknologia, azpiegiturak, gizartea eta merkataritza-erlazioak aintzat izanda aurreikusten da batz besteko hazkunde.

Puntu honetan azkenik balioaren estimazioa dugu. Kasu honetan, Kutxa fluxu askearekin kalkulatu dut eta datuak mila eurotan egongo dira. KFAs-k eguneratzeko, kapital hornitzaile guztien aukera kostua hartuko dut eguneratze-tasa egoki bezala. KFAs-k enpresako hartzekodun eta akziodunak adierazten dituen, aplikatu beharreko deskontu tasa KBKH izan behar da. Oinarritzat hau hartuta, enpresa balioaren formulak hauek dira:

$$EB_{\text{AKZIO-ZORRA}} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1+KBKH)^j} + \frac{\text{Hondar balioa}_n}{(1+KBKH)^n}$$

$$EB \text{ akzioak} = EB - \text{Zor Finantzario Garbia}$$

$$EB \text{ akzioak/osoa} = EB - \text{Zor Finantzario Garbia} + \text{Aktibo ez operatiboen Zuz. B.}$$

$$EB \text{ akzio} + \text{zorra} = \frac{2.791}{(1+0,0626)^1} + \frac{1.629}{(1+0,0626)^2} + \frac{1.653}{(1+0,0626)^3} + \frac{1.707}{(1+0,0626)^4} + \frac{2.004}{(1+0,0626)^5} + \frac{2.004 \times (1+0,0181)}{(0,0626-0,0181)(1+0,0626)^5}$$

$$= 42.287,59 \text{ mila } \text{€}$$

42.287,59 € da enpresaren balio gordina ustiapenari lotuta. Eraitza honekin enpresaren tamaina edo eskala zenbatekoa den ikusi dezakegu eta kasu honetan nahiko handia dela esan daiteke. Eraitza hau, ondoren sektoreko lehiakideekin alderatu dezakegu.

$$\text{EB akzioak} = 42.287,59 \text{ mila} - (19.925-60) = 22.422,59 \text{ mila } \text{€}$$

Balantzean ez du ongi zehazten zor finantzario garbi hori nondik datorren. Izan ere, eskudirua eta beste aktibo likido batzuk bezala adierazten duelako. Bestalde, ohiko ekoizpenean erabiltzen ez duen aktiboen jabe denik ez duenez aipatzen, aktibo ez operatiboak 0 da.

$$\text{EB akzioak/ osoa} = 22.422,59 + 0 = 22.422,59 \text{ mila } \text{€}$$

Eraitza hau guztira da, baina akzio kopuruarekin zatitzen badugu enpresaren balioa akzioko zenbat den jakingo dugu. Bodegas Riojanas taldeak 2023. urtean 5.057 akzio kotizatzen ditu.

$$22.422,59 \text{ €} / 5.057 = 4,42 \text{ €/ akzioko}$$

Kasu honetan Bodegas Riojanas taldeak talde minoritario bat du eta beraz kontuan izan behar da eragin hori. Talde minoritarioa azken finean kanpoko enpresa batean partaidetza edukitzea baina kontrolik ez izatea da. Talde minoritarioak ondare garbian duen poportzioa kendu behar diot enpresaren balio osoa zenbat den jakiteko.

20.Taula: Enpresaren balioa guztira eta talde minoristarentzat.

Enpresaren Balioa	Portzentaila	EB osoa	EB osoa/ akzioko
Talde minoritarioa	1,85%	414,82	0,08
Guztira	100,00%	22.422,59	4,42

Iturria: Norberak egin, Bodegas Riojanas 2022.

Goiko taula honetan garbi ikusten da talde minoritarioaren poportzioa oso txikia dela eta datuak 2022.urteetik atera ditut. Bodegas Riojanas taldearen kasuan talde minoritarioa kenduta akzioko 4,34 dela esan behar da.

6.2.3 Sentikortasun analisia

Enpresaren egungo balioa aurkitu ondoren, sentikortasun analisi bat egingo dugu. Analisi horrek funtsezko aldagaiaren batean izandako aldaketen aurreko balio-aldaketa erakusten du, gainerako konstanteen balioari eutsiz.

Gure kasuan, hainbat egoera simulatzeko, 25 aldaketa planteatuko ditugu hazkunde-tasan (g) eta kapitalaren batez besteko kostu haztatuan (CAPEX). Azpian egingo dudun taulan balio ezberdinak ageri dira, agertoki bakoitzean Bodegas Riojanas enpresa taldearen akzioko balioarekin

21.Taula: Bodegas Riojanas taldearen sentikortasun analisia euro akzioko.

Sentikortasun analisia (KBKH/ g)	1,40%	1,60%	1,81%	2,00%	2,20%
5,90%	4,45	4,77	5,15	5,53	5,96
6,10%	4,10	4,39	4,73	5,07	5,46
6,26%	3,83	4,11	4,42	4,73	5,09
6,40%	3,62	3,87	4,17	4,46	4,80
6,60%	3,33	3,57	3,83	4,10	4,40

EB akzioa/ OSOA balio-tartea = [3,33 ; 4,42 ; 5,96]

Iturria: Norberak egina, Bodegas Riojanas (2018-2022).

Egoerarik onena edo baikorrena KBKH % 5,9 koa izango litzateke, eta hazkunde-tasa % 2,2 koa izanda. Bodegas Riojanas taldeak, hipotesi horren arabera 30.154,85 mila euroko balio eguneratua izango luke, beste modu batera esanda, akzioaren balioa 5,96 eurokoa litzatekela. Aldiz, baliorik txikiena duen kasua KBKH % 6,6 eta g % 1,4 izango litzateke. Kasu horretan, enpresaren balio garbia 16.836,02 mila eurokoa izango da, hau da, akzioko 3,33 euro.

Azkenik, balio matrizearen erdian grisez mugatutako zifrek eszenariorik neutralena irudikatuko lukete. Bodegas Riojanas taldearen erreferentziatza balio horiek hartuko ditugu behin betiko balorazio-tarte bat ezartzeko. Taulan aipatu bezala 25.632,59 eta 19.595,06 mila euro artekoa, hau da, 5,07 eta 3,87 euro artekoa akzioko. Azkenik, bertan ikusi daitekeen moduan, Bodegas Riojanasen balioak balio minimotik zertxobait gertuago daude balio maximotik baino.

6.3 BIDERKATZAILEETAN OINARRITUTAKO METODOAK: PER RATIOA.

PER ratioa mozkinetan edo enpresaren errendimenduaren neurri batean oinarritzen den ratioa da. Ratorik ezagunenetakoa eta erabilienetakoa dela esan daiteke. Horrez gain, PER ratioak enpresaren merkatuko balioa bere mozkinekin erlazionatzen du. Honekin atera daitekeena da, enpresak lortzen duen mozkin euro bakoitzeko merkatuan zenbat euro ordaintzen duen. Ratio hau kalkulatzeko bi formula ezberdin daude:

Merkatuko PER = Burtsa kapitalizazioa / IOZOM

PER estimatua = Akzioaren prezio estimatua / Akzioko mozkina

Emaizta beraz, bi modutara kalkulatu dut. Alde batetik, kutxa fluxu askeren errendimendua oinarritzat hartuta. Bigarrekin, goian esanda bezala burtsako kapitalizazioarekin.

Merkatuko PER = 21.645 / 912 = 23,73€

PER estimatua = 30.656,52 / 912 = 33,61€

Bi emaitzak alderatuz, esan daiteke merkatuko balioa estimatutako balioaren azpitik dagoela eta beraz azpibaloratuta dagoela enpresa.

Horrez gain, Bodegas Riojanas enpresa taldearen balioa kalkulatzeko orduan sektoreko PER hartu dut, konparagarriak izan daitezkeen enpresak hartuz. Zerikusi handia duten enpresak hartu ditut, izan ere denak ardogintzako sektorearen barne eta burtsan kotizatzen baitute. Halaber, esan behar da zaila dela konparatzea izan ere enpresak lurralde ezberdinetakoak direlako. Horregatik, enpresa horien PER hartu eta batez besteko batekin kalkulatu dut sektoreko PER.

22.Taula: Konparagarriak diren enpresen PER batez bestekoarekin kalkulaturak.

Ardogintzako enpresak (prezioak 2023)	PER
CHINA TONTINE WINES GROUP LIMITED	30,37
WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS	28,52
DIAMOND	8,62
GRACE WINE HOLDINGS LTD	20,43
Batez besteko Bodegas Riojanas gabe	21,99
Bodegas Riojanas	23,73

Iturria: Norberak egina, Infront (2023).

Beraz, batez besteko bezala 21,99 hartuko dut.

EB (Bodegas Riojanas)= biderkatzailea (Lehiakideen batez besteko PER) * aldagaia (Bodegas Riojanas)

$$= 21,99 * 912 = 20.054,88€$$

Balio hau akzio kopuruarekin zatituko dut akzio bakoitzak zenbat balio duen jakiteko:

20.054,88€ / 5.057 akzio = 3,97€ akzioko da Bodegas Riojanasen balio estimatua PER ratioa erabiliz.

Ikuspegi ekonomiko batetik, bere merkatuko balioak bere mozkinak 3,97 aldiz barneratzen duela interpretatzen dugu. PER geroz eta handiagoa denean, mozkinengatik gehiago ari garela ordaintzen esan nahi du.

Behin hau egin eta gero, alde batetik enpresaren kutxa fluxu askea PER biderkatzaile metodoarekin konparatu dut eta ondoren bi emaitzak alderatu. Horrez gain, sektorearekiko PER erlatiboa kalkulatu dut eta ondoren interpretazio bat atera.

23.Taula: Enpresaren balio eta biderkatzailearen arteko alderaketa akzio bakoitzeko.

	EB Bodegas Riojanas 2022	Bodegas Riojanas taldearen merkatuko balioa
KFAs metodoa	4,42€/ akzioko	4,28€/ akzioko
PER biderkatzailearen metodoa	3,97€/ akzioko	

Iturria: Norberak egina, BME.

Merkatuko balioa kapitalizazioa akzio kopuruarekin zatituta atera dut. Horrez gain, kutxa fluxu askearen emaitza enpresak merkatuan duen balioa baino handiagoa dela ikus daiteke. Horrela, enpresa azpibalaratuta dagoela esan behar da eta beraz enpresan inbertitzea gomendagarria dela. Ostera, PER biderkatzailearekin kontrakoa pasatzen da. Emaitza merkatuan duen balioa baino txikiagoa denez enpresa gainbalaratuta dago eta beraz ez da komenigarria enpresan inbertitzea.

Beraz, bi balioak alderatuta esan daiteke aurreikuspenekin baikorregia izan ote naizen. Izan ere, kutxa fluxu metodoaren emaitza merkatu eta sektorekoekin alderatuta handiagoa baita.

6.3.1 Sektorearekiko PER erlatiboa

Azkenik, sektorearekiko PER erlatiboa kalkulatu dut ea akzio bat merkea edo garestia den jakiteko. Hau da formula eta horrela aplikatu dut:

$$\text{Sektorearekiko PER erlatiboa} = \frac{\text{PER enpresa}}{\text{PER sektorearen batez bestekoa}} = \frac{4,42}{3,97} = 1,11$$

Enpresaren PER sektoreko batez bestekoa baino handiagoa denez, enpresak primarekin kotizatzen duela esan daiteke. Horrela estimatzen da, batez bestekoak baino hazkunde handiagoa izan dezakeela.

7. ONDORIOAK

Behin enpresa ezagutu eta bere balioak estimatu ondoren, lan honetatik ateratzen ditudan ondorioak zein diren esatea garrantzitsua da.

Lehenik, tradizio eta urte asko dituen enpresa da eta beraien ohitura eta usadioak mantenduta gaur egungo merkatura ondo moldatu da. Era berean, gaur egun burtsan kotizatzen duen ardogintzako enpresa bakarra dela esan behar da Baron de Ley atera geroztik.

AMIA analisiak enpresa barrutik eta kanpotik hobeto ezagutzen lagundu digu. Bertan, ardogintzaren garrantzia Espainiako merkatuan eta duen hazkundera ikusi dugu. Baita ere, jatorri deiturako ardoa eta kalitate handiko mahatsa ekoizteak duen garrantzia eta azkenik berrikuntzarako gaitasuna izateak duen garrantzia ikusi dezakegu. Beste aldetik, enpresak kontuan hartu behar duena da energiaren prezioaren gorakada eta banatzaile handiak egoteak beraien prezioan eragina izan dezakeela.

Era berean, azken 5 urteetako analisi ekonomiko-finantzarioa egin dut. Urteko kontuak eta ratioak kalkulatu enpresaren egoera zein den erantzuten lagundu dit. Errentagarritasun ekonomikoari dagokionez, geroz eta etekin gehiago ateratzen diete beraien aktiboei. Errotazio fondo positiboa duenez, behar finantzarioak denboran zehar mantenduko direla atera dezakegu. Horrez gain, kaudimenari dagokionez epe laburrera ez du arazorik zorrei aurre egiteko baina bestalde, berme gutxi du diru erabilgarri gutxi duelako.

Epe luzera aldiz, enpresak zorrei ongi erantzun ahal diela eta enpresa zorpetuta dagoela ikusi dezakegu, nahiz eta geroz eta gutxiago egon. Azkenik, errotazio finantzarioan enpresak bilakaera positiboa izan du, emaitzak negatibo izatetik positibo izatera pasa baitira. Arrazoi nabarmenena pandemiarena da, izan ere kalte egin baitio bai enpresa eta ekonomiari.

Halaber, kutxa fluxu askearen metodoa erabili dut enpresa baloratzeko. Bestalde, zenbait biderkatzaille ere kalkulatu ditut ondoren emaitzak alderatzeko. Lehenik eta behin enpresaren aurreikuspenak egin ditut etorkizunean espero ditudan emaitzak estimatuz. Epea, eguneratze-tasa eta hondar balioa kalkulatu ondoren enpresaren balio osoa 22.422,59€ koa dela, hau da, 4,42€/akzioko kalkulatu dut.

PER biderkatzaillearekin kalkulatu aldiz, 3,97€/ akzioko dela estimazioa atera zait. Beraz, estimazio baikorregiak egin ditudala esan dezakegu. Azkenik enpresaren PER sektoreko batez bestekoa baino handiagoa denez, enpresak primarekin kotizatzen duela esan dezakegu.

Behin hau kalkulatu ondoren sentikortasun analisisian errendimendua 25.632,59 eta 19.595,06 artekoa da, hau da, 5,07 eta 3,87 euro artekoa akzioko.

Beraz, laburbilduz Bodegas Riojanas taldea egoera onean dagoela eta hazten jarraitu nahi duela atara dezakegu. Hazkunde hori egindako inbertsioak, digitalizazioa bultzatu eta atzerriko merkatuetan sartutzeagatik lortu du. Ditzuten indargune, aukerak eta enpresaren egoera ikusita bertan inbertitzea aholkatuko nuke enpresaren irudia handitzen joango delako. Oraingo egoera zein den jakinda eta hazkunde eta progresio handia izan dezaketela ikusita, bertan inbertitzea aukera ona izan daiteke errentagarritasuna lortzeko epe luzera. Era berean, europatik kanpoko merkatuetan geroz eta merkatu kuota gehiago izaten ari direnez beraien indarguneak ahalik eta gehien aprobetxatzen saiatu behar dira.

8. BIBLIOGRAFIA

8.1 WEB ORRIALDEAK

«Rioja es la denominación de la que más ventas tenemos actualmente». (2016, otsailak 24). larioja.com.

<https://www.lomejordelvinoderioja.com/noticias/201602/23/rioja-denominacion-ventas-tenemos-20160223010014-v.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F>

As, I. (d. g.). Infront Analytics - Infront Analytics. Hemendik hartuta:

<https://www.infrontanalytics.com/>

BME Exchange. (d. g.). BME Exchange. Hemendik hartuta:

<https://www.bolsasmercados.es/bme-exchange/es/Mercados-y-Cotizaciones/Acciones/Mercado-Continuo/Ficha/Bodegas-Riojanas-ES0115002018>

Bodegas Beronia SA: Consulte Teléfono, CIF y Dirección. (d. g.). EINFORMA. Información de empresas | Informes de empresas | Datos de empresas y registros empresas. Hemendik hartuta:

<https://www.einforma.com/informacion-empresa/bodegas-beronia#:~:text=Comentarios%20de%20los%20ratios%20de,5%2C03%20%25%20de%202021>

Bodegas Muga SL. (d. g.). EINFORMA. Información de empresas | Informes de empresas | Datos de empresas y registros empresas. Hemendik hartuta:

<https://www.einforma.com/informacion-empresa/bodegas-muga#:~:text=Comentarios%20de%20los%20ratios%20de,6%2C79%20%25%20de%202021>

Bodegas Ramon Bilbao SA: Teléfono, CIF y Dirección. (d. g.). EINFORMA. Información de empresas | Informes de empresas | Datos de empresas y registros empresas. Hemendik hartuta:

<https://www.einforma.com/informacion-empresa/bodegas-ramon-bilbao#:~:text=Comentarios%20de%20los%20ratios%20de,7%2C11%20%25%20de%202021>

Bodegas Riojanas taldearen logotipoa. Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://encrypted-tbn0.gstatic.com/images?q=tbn:ANd9GcRxM64fRnrla8XJORpigGSJznRUE5OZXq59t41ViJ2wdym8lBX0yk10aOz5Rz80QsidJQg&usqp=CAU>

Bodegas Riojanas. (2022, ekainak 6). Bodegas - Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/bodegas/>

Bodegas Riojanas. (2022, maiatzak 6). Blog - Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/comunicacion/>

Bodegas Riojanas. (2023, otsailak 8). Nuestras Marcas - Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/nuestras-marcas/>

Bodegas Riojanas. (2023, urtarrilak 2). Historia - Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta: <https://www.bodegasriojanas.com/historia/>

Bono español a 10 años. (d. g.). Datosmacro.com. Hemendik hartuta: <https://datosmacro.expansion.com/bono/espana>

Castillo, M. (d. g.). Bodegas Riojanas mejora resultados más de un 30% y define sus retos. Alimarket.es. Hemendik hartuta: <https://www.alimarket.es/alimentacion/noticia/367010/bodegas-riojanas-mejora-resultados-mas-de-un-30--y-define-sus-retos>

Castillo, M. (d. g.). Bodegas Riojanas, única española en Bolsa tras la exclusión de Barón de Ley. Alimarket.es. Hemendik hartuta: <https://www.alimarket.es/alimentacion/noticia/339104/bodegas-riojanas--unica-espanola-en-bolsa-tras-la-exclusion-de-baron-de-ley>

Consejo Regulador DOCa Rioja – Riojawine – Página Oficial del Consejo Regulador de la Denominación de Origen Calificada Rioja. (d. g.). Hemendik hartuta: <https://riojawine.com/#:~:text=As%C3%AD%20es%20Rioja,presentes%20en%20124%20pa%C3%ADses%20diferentes>

Cyb. (2022, ekainak 16). Premio Magnífico para Bodegas Riojanas. Las Provincias. Hemendik hartuta: <https://www.lasprovincias.es/planes/premio-magnifico-bodegas-20220617235319-ntvo.html>

De, H. G. (2023, martxoak 28). ¿Qué es la prima de riesgo y cómo se encuentra en España? idealista/news. Hemendik hartuta: <https://www.idealista.com/news/finanzas/economia/2023/03/28/804908-que-es-la-prima-de-riesgo-y-como-se-encuentra-en-espana>

Design cap. Tablak eta irudiak egiteko erabili dudan aplikazioa. Hemendik hartuta: <https://www.designcap.com/es/app/?template=31d15829d25922df65e259e0ec9f6ea0>

Emprendedores, R. (2022, azaroak 8). Bodegas Riojanas: premio a la gestión sostenible de sus viñedos y bodega. Emprendedores. Hemendik hartuta: <https://www.emprendedores.es/noticias-de-empresa/bodegas-riojanas/>

Estadísticas de los países | OIV. (d. g.). Hemendik hartuta: <https://www.oiv.int/es/what-we-do/country-report?oiv>

Europa Press. (d. g.). Bodegas Riojanas gana 913.000 euros en 2022, un 31,6% más. europapress.es. Hemendik hartuta: <https://www.europapress.es/economia/noticia-bodegas-riojanas-gana-913000-euros-2022-316-mas-20230228185546.html>

Gil, A. (2023, martxoak 28). La UR lidera la creación de la Universidad Europea del Vino. La Rioja. Hemendik hartuta:

<https://www.larioja.com/la-rioja/universidad-rioja-encabeza-campus-europeo-vino-20230328104750-nt.html>

Hosteltur. (2021, urtarrilak 10). Baleares y Canarias cerrarán el año con la mayor caída del PIB de España. Hosteltur. Hemendik hartuta:

https://www.hosteltur.com/141189_baleares-y-canarias-cerraran-el-ano-con-la-mayor-caida-del-pib-de-espana.html

INE - Instituto Nacional de Estadística. (d. g.). Cantidad total y cantidades medias consumidas de alimentos, bebidas, tabaco, combustibles y otras fuentes de energía (25168). INE. Hemendik hartuta:

<https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=25168>

INE - Instituto Nacional de Estadística. (d. g.). INEbase / Economía / Cuentas económicas / Contabilidad regional de España / Últimos datos. INE. Hemendik hartuta:

https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=ultiDatos&idp=1254735576581

INE - Instituto Nacional de Estadística. (d. g.). INEbase / Economía / Cuentas económicas / Contabilidad nacional trimestral de España: principales agregados (CNTR) / Últimos datos. INE. Hemendik hartuta:

https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736164439&menu=ultiDatos&idp=1254735576581

INE - Instituto Nacional de Estadística. (d. g.). Sección prensa / Índice de Precios de Consumo (IPC). Hemendik hartuta:

https://www.ine.es/prensa/ipc_tabla.htm

Jiménez, M., Jiménez, M., & Jiménez, M. (2023, apirilak 11). El sube la previsión de crecimiento de España para 2023, pero baja la de 2024. El País. Hemendik hartuta:

<https://elpais.com/economia/2023-04-11/el-fmi-sube-la-prevision-de-crecimiento-de-espana-para-2023-pero-baja-la-de-2024.html>

Jorge. (2022). Alacer, nuevo proyecto de Bodegas Riojanas en Ribera del Duero. BdelVino. Hemendik hartuta:

<https://www.bdelvino.com/2022/05/17/alacer-roble-proyecto-bodegas-riojanas-ribera-del-duero/>

La incidencia de los cambios sociales en el consumo de vino. (2017, apirilak 24). Diario de Gastronomía: Cocina, vino, gastronomía y recetas gourmet. Hemendik hartuta:

<https://diariodegastronomia.com/la-incidencia-los-cambios-sociales-consumo-del-vino/>

Lexquisite. (2023). BODEGAS RIOJANAS: PREMIOS INTERNACIONALES. Lexquisite. Hemendik hartuta:

<https://lexquisite.es/bodegas-riojanas-premios-internacionales/>

Mira, M. (2018, irailak 17). Las exportaciones sostienen las cifras de resultados de Bodegas Riojanas. Estrategias de Inversion. Hemendik hartuta:

<https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/las-exportaciones-sostienen-las-cifras-de-resultados-n-408083>

Nieves, V., & Becedas, M. (2023, otsailak 20). La economía de España caerá por debajo de la de Nigeria: así será el mundo en 2050, según Capital Economics. *eEconomista.es*. Hemendik hartuta:

<https://www.economista.es/economia/noticias/12155906/02/23/La-economia-de-Espana-caera-por-debajo-de-la-de-Nigeria-asi-sera-el-mundo-en-2050-segun-Capital-Economics.html>

Obregón, N. (2021, apirilak 9). Viva el vino: buena cosecha bursátil en 2021. *Estrategias de Inversion*. Hemendik hartuta:

<https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/viva-el-vino-buena-cosecha-bursatil-en-2021-n-472045>

Observatorio Español del Mercado del Vino. (2022, uztailak 19). OEMV - Exportaciones de vino con DOCa Rioja - Marzo 2022. Hemendik hartuta:

<https://oemv.es/exportaciones-de-vino-con-doca-rioja-marzo-2022-3127>

Observatorio Español del Mercado del Vino. (2022a, ekainak 16). OEMV - INE - Estadística Estructural de Empresas 2020. Hemendik hartuta:

<https://www.oemv.es/ine-estadistica-estructural-de-empresas-2020>

Osorio, V. M. (2019, otsailak 3). El sector del vino, optimista con las ventas en el exterior. *EXPANSION*. Hemendik hartuta:

<https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/02/03/5c571dbb46163f71198b4592.html>

PIB de España - Producto Interior Bruto 2023. (d. g.). *Datosmacro.com*. Hemendik hartuta:

<https://datosmacro.expansion.com/pib/espana>

Premios bodegas riojanas s.a - Google Search. (d. g.). Hemendik hartuta:

https://www.google.com/search?q=premios+bodegas+riojanas+s.a&rlz=1C1GCEA_enES871ES871&sxsrf=AJOqlzUsXSrAxQF6ltnKvj2yLihZyPvX_g%3A1679331606073&ei=FpEYZLjPA8uP9u8P9Z6ssAk&ved=0ahUKEwi4stve_er9AhXLh_0HHXUPC5YQ4dUDCA8&uact=5&oq=premios+bodegas+riojanas+s.a&gs_lcp=Cgxnd3Mtd2l6LXNlcnAQAzIFCCEQoAEyCAghEBYQHhAdMggIIRAWEB4QHToFCAAQogRKBAhBGABQAFjFMmCkNWgAcAB4AIABqQGIAYcOkgeEMC4xMpgB AKABAcABAQ&sclient=gws-wiz-serp

Ranking de Empresas en La Rioja | Ranking Empresas. (d. g.). *Directorio Ranking Empresas - Ranking de las principales empresas españolas*. Hemendik hartuta:

<https://ranking-empresas.economista.es/empresas-RIOJA.html>

Recker, B. (2020). Bodegas Riojanas, vinos con historia. *The Gourmet Journal: Periódico de Gastronomía*. Hemendik hartuta:

<https://www.thegourmetjournal.com/enoteca/bodegas-riojanas-vinos-con-historia/>

Redacción. (2021). Bodegas Riojanas: Proyecto Paraje. *ORIGEN*. Hemendik hartuta:

<https://www.origenonline.es/index.php/2021/04/22/bodegas-riojanas-proyecto-paraje/>

Redirect Notice. (d. g.). Hemendik hartuta:

https://www.google.com/url?sa=i&url=https%3A%2F%2Ffelcorreodelvino.com%2Fbodegas-riojanas-mejor-bodega-del-ano-guia-vivir-el-vino-2022%2F&psig=AOvVaw2l_LKoRs-0NnPspTJEa2wf&ust=1679741102288000&source=images&cd=vfe&ved=0CBAQjRxqFwoTCLDa4q-x9P0CFQAAAAAdAAAAABAD

Rioja reforzó su posición de mercado en España y creció en países clave en 2022. – Consejo Regulador DOCa Rioja – Riojawine. (d. g.). Hemendik hartuta:

<https://riojawine.com/noticias/rioja-reforzo-su-posicion-de-mercado-en-espana-y-crecio-en-paises-clave-en-2022/>

Statista. (2023, urtarrilak 13). Producción de vino en las distintas comunidades autónomas en España en 2021. Hemendik hartuta:

<https://es.statista.com/estadisticas/475928/vino-producido-en-espana-por-comunidad-autonoma/#:~:text=En%202021%2C%20la%20comunidad%20aut%C3%B3noma,segundo%20y%20tercer%20lugar%2C%20respectivamente>

Toyas, A. (2022). PROYECTO PARAJE. Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/proyecto-paraje/>

Toyas, A. (2022). PROYECTO RIPE – MOMENTO ÓPTIMO DE VENDIMIA. Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/proyecto-ripe-momento-optimo-de-vendimia/>

Toyas, A. (2023). PROYECTO GIN RIOJA. Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/proyecto-gin-rioja/>

Vinetur. (2011, ekainak 16). 120 años de historia de Bodegas Riojanas. vinetur.com. Hemendik hartuta:

<https://www.vinetur.com/201106162468/120-anos-de-historia-de-bodegas-riojanas.html>

Vinetur. (2012, uztailak 20). El consumo de vino en España ha caído a la mitad en los últimos 25 años. vinetur.com. Hemendik hartuta:

<https://www.vinetur.com/201207208562/el-consumo-de-vino-en-espana-ha-caido-a-la-mitad-en-los-ultimos-25-anos.html>

Vinetur. (2022, abenduak 12). Enoturismo, la importancia de planificar la experiencia emocional. vinetur.com. Hemendik hartuta:

<https://www.vinetur.com/2022121271552/enoturismo-la-importancia-de-planificar-la-experiencia-emocional.html>

Vinetur. (2022, ekainak 8). TOP 20: Principales países productores de vino en el mundo. vinetur.com. Hemendik hartuta:

<https://www.vinetur.com/2022060869419/top-20-principales-paises-productores-de-vino-en-el-mundo.html>

Vinetur. (2023, apirilak 12). Las Comunidades Autónomas que lideran las exportaciones de vino en España. vinetur.com. Hemendik hartuta:

<https://www.vinetur.com/2023041272901/las-comunidades-autonomas-que-lideran-las-exportaciones-de-vino-en-espana.html>

Vino: países con más consumo per cápita del mundo en 2022 | Statista. (2023, ekainak 21). Statista. Hemendik hartuta:

<https://es.statista.com/estadisticas/503596/paises-del-mundo-con-mayor-consumo-per-capita-de-vino/#:~:text=Portugal%20se%20posicion%C3%B3%20como%20el,segundo%20y%20tercer%20lugar%2C%20respectivamente>

8.2 PDF ETA ARTIKULUAK

Acin, J. F., García, D., & Fernandez, P. (2023, apirilak 3). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for IESE Business School 80 countries in 2023. 3-5. Hemendik hartuta:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4407839

Artesani, F. E. (2016, uztailak 18). Analisis independiente de compañías cotizadas: Nota de actualizacion de bodegas riojanas. In Research. 2-9. Hemendik hartuta:

Artesani, F. E. (2016, uztailak 18). Analisis independiente de compañías cotizadas: Nota de actualizacion de bodegas riojanas. In Research. 20. Hemendik hartuta:

Ayala Ruiz, L. E., & Arias Amaya, R. (2019). El análisis PEST. Universitat Autònoma de Barcelona. Hemendik hartuta:

<https://www.studocu.com/ca-es/document/universitat-autonoma-de-barcelona/economia-de-empresa-contabilidad/tema-4-analisi-del-entorn/9769207>

Bodegas Riojanas, S.A. y Sociedades Dependientes. (2017, abenduak 31). Balance Consolidado del Ejercicio 2017. Hemendik hartuta:

<https://www.bolsasmercados.es/API/Market/RelevantFactsFiles/262/HS262451.PDF>

Bodegas Riojanas. (2017). Informe de gestión de Bodegas Riojanas S.A. y sociedades dependientes. Primer semestre de 2017.

<file:///C:/Users/usuario/Downloads/Resultados-primer-semester-2017.pdf>

Bodegas Riojanas. (2020, azaroak 25). *Inversores - Bodegas Riojanas*. Hemendik hartuta:

<file:///C:/Users/usuario/Downloads/Informe-Anual-2020.pdf>

Bodegas Riojanas. Comunicación. Menciones en prensa. Hemendik hartuta:

<https://www.bodegasriojanas.com/comunicacion/>

Calahorra, V. A. (2013). Análisis Estratégico de la Empresa "Bodegas Riojanas S.A." (Tesis de maestría). Universidad de León. 10-21. Hemendik hartuta:

https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/2906/71290781G_GADE_septiembre13.pdf?sequence=1

CNMV - *Annual financial reports - BODEGAS RIOJANAS, S.A.* (2018). Hemendik hartuta: <https://www.cnmv.es/AUDITA/2018/18117.pdf>

CNMV - *Annual financial reports - BODEGAS RIOJANAS, S.A.* (2019). Hemendik hartuta: <https://www.cnmv.es/AUDITA/2019/18503.pdf>

CNMV - *Annual financial reports - BODEGAS RIOJANAS, S.A.* (2020). Hemendik hartuta: <https://www.cnmv.es/AUDITA/2020/18832.pdf>

CNMV - *Annual financial reports - BODEGAS RIOJANAS, S.A.* (2021). Hemendik hartuta: [file:///C:/Users/usuario/Downloads/DOC%20\(4\).XHTM](file:///C:/Users/usuario/Downloads/DOC%20(4).XHTM)

CNMV - *Annual financial reports - BODEGAS RIOJANAS, S.A.* (2022). Hemendik hartuta: [file:///C:/Users/usuario/Downloads/DOC%20\(2\).XHTM](file:///C:/Users/usuario/Downloads/DOC%20(2).XHTM)

Coronas Pellicer, D. (2019). Valoración de empresas: Barón de Ley y Bodegas Riojanas. Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Zaragoza. 9-15. Hemendik hartuta: <https://zagan.unizar.es/record/84917/files/TAZ-TFG-2019-3822.pdf>

Damodaran, A. (2019). Total Beta by Industry Sector-Industry name: Beverage (Alcoholic). Damodaran online. Hemendik hartuta: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Deloitte Financial Advisory, S.L.U. (2018, uztailak 19). Informe de Valoración: Funespaña, S.A. 4. Hemendik hartuta: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/acerca-de-deloitte/Deloitte-ES-EINF-Deloitte-Advisory.pdf>

En Alimentos. (2022, ekainak 13). Publican ranking de los países con mayor consumo de vino per cápita y los que más venden a nivel global. Hemendik hartuta: [https://enalimentos.lat/noticias/5494-publican-ranking-de-los-paises-con-mayor-consumo-de-vino-per-capita-y-los-que-mas-venden-a-nivel-global.html#:~:text=Consumo%20de%20vino%20per%20c%C3%A1pita%20en%20el%20mundo%202021%20\(litros,Argentina%2C%2024.0%20Reino%20Unido%2C%2013.3](https://enalimentos.lat/noticias/5494-publican-ranking-de-los-paises-con-mayor-consumo-de-vino-per-capita-y-los-que-mas-venden-a-nivel-global.html#:~:text=Consumo%20de%20vino%20per%20c%C3%A1pita%20en%20el%20mundo%202021%20(litros,Argentina%2C%2024.0%20Reino%20Unido%2C%2013.3)

Fernández, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. University of Navarra. 3-16. Hemendik hartuta: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf>

Fernández, P. (2018). Métodos de valoración de empresas. Técnica Contable y Financiera, No. 6, Sección Gestión financiera, Marzo 2018, Editorial Wolters Kluwer. 7-10. Hemendik hartuta:

Fernandez, P. (2008, azaroak). Metodos de valoración de empresas (Documento de investigación No. DI-771). IESE Business School - Universidad de Navarra. 7-8. Hemendik hartuta: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>

Fernandez, P. (2008, azaroak). Metodos de valoración de empresas (Documento de investigación No. DI-771). IESE Business School - Universidad de Navarra. 19-22. Hemendik hartuta: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>

Fernández, P. (2019, urriak 14) Métodos de valoración de empresas. IESE. Universidad de Navarra. 21-26. Hemendik hartuta: <file:///C:/Users/usuario/Downloads/SSRN-id1267987.pdf>

Fernandez, P., García, D., & Acin, J. F. (2023, apirilak 3). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for IESE Business School 80 countries in 2023. 3-5. Hemendik hartuta: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4407839

Interprofesional del Vino de España. (2023, otsailak). Informe Económico 2023. Hemendik hartuta: <file:///C:/Users/usuario/Downloads/OIVE%20News%202023%2002%20web.pdf>

Jódar Serna, S. (2016). Trabajo fin de grado. El sector vinícola: Análisis económico financiero y proceso de CVNE y Castellblanch. 13-21. Hemendik hartuta: <http://dspace.umh.es/bitstream/11000/4085/1/J%20C3%93DAR%20SERNA%20SERGIO.pdf>

Lorente Salaberria, J. (2019). Valoración del Grupo Solaria Energía y Medio Ambiente. Facultad de Economía y Empresa. 38-55. Hemendik hartuta: https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/42184/TFG_LORENTE.pdf?sequence=1

Marqu ez Gonz alez, A. (2017, urriak). Valoración de empresas. El método de descuento de flujos de cajas. Guía del experto contable N1. 17-28. Hemendik hartuta: https://ec.economistas.es/wp-content/uploads/sites/5/2019/11/REC_Gu%C3%ADa_1_Valoraci%C3%B3n_de_empresas_2017.pdf

Martínez de Aspe Martín, F. (2019). Estudio, análisis y valoración de las Bodegas Vega Sicilia S.A. Universidad Pontificia Comillas. Madrid. 5-9. Hemendik hartuta: <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/295746/retrieve>

Martínez Rivas, A. (2018, uztailak 20). Análisis económico financiero de Bodegas Riojanas SA. Universidad de Valladolid, Valladolid. 32-50. Hemendik hartuta: <https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/34142/TFG-E-512.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA). (2023, urtarrilak 30). Boletín del Mercado de Vino. Elaboración de SGFHV a partir de datos de AICA. Hemendik hartuta: https://www.mapa.gob.es/es/agricultura/temas/producciones-agricolas/boletindemercadodevinodiciembre2022_tcm30-643577.pdf

Observatorio Turístico Rutas del Vino de España. ACEVIN. (2019). Informe de visitantes a bodegas y museos del vino. 15-46. Hemendik hartuta: <https://rutadelvinoriojaoriental.com/wp-content/uploads/2017/03/Informe-RVE-Visitantes-a-bodegas-y-museos-2019.pdf>

OIV. (2021). La industria del vino en España. En Statista. Capítulo 1: El vino en el contexto internacional. Hemendik hartuta:
<https://es.statista.com/temas/2734/industria-del-vino/>

Olarte Gamarra, N. (2019). Análisis e identificación del perfil de cliente que visita Bodegas Riojanas. Universidad de La Rioja. Escuela de Máster y Doctorado de la Universidad de La Rioja. 44-98. Hemendik hartuta:
file:///C:/Users/usuario/Downloads/AnalisisEIdentificacionDelPerfilDeClienteQueVisita_e628.pdf

Revello de Toro Cabello, J. (2013). Manual de Corporate Finance y Banca de Inversión (Ed. rev.). Madrid, España: Delta Publicaciones. Hemendik hartuta:

Statista. (2021). La industria del vino en España: El vino en el contexto internacional (Capítulo 01). Hemendik hartuta:
<https://es.statista.com/estudio/32429/la-industria-del-vino-en-espana-dossier-statista/>

Toyas, A. (2023). PROYECTO SOSTEVIN – REDUCCIÓN DE CONSUMO DE ENERGÍA Y AGUA. Bodegas Riojanas. Hemendik hartuta:
<https://www.bodegasriojanas.com/wp-content/uploads/2022/04/FICHA-TECNICA-SOSTEVIN.pdf>

Ugartemendia San Miguel, O. (2019). Enpresa baten balioespena: Euskaltel Taldea. Gradu amaierako lana. Donostia. 38-55. Hemendik hartuta:
https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/42114/GRAL_Ugartemendia.pdf

Vidal Giménez, F. (2005, apirilak). Análisis económico-financiero de las empresas vinícolas que cotizan en el Índice General de la Bolsa de Madrid. Universidad Miguel Hernández. 106-114. Hemendik hartuta:
https://www.esic.edu/documentos/revistas/esicmk/060130_732163_e.pdf