



Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais

Traballo de
Fin de Grao

Análise económico-
financeira de Bodegas
Martín Códax SAU

Marta Míguez Míguez

Febreiro 2018

Resumo

Neste traballo realizamos unha análise económico-financeira da empresa Bodegas Martín Códax SAU coa finalidade de elaborar unha diagnose sobre a súa situación, posicionamento no sector e evolución. O uso de técnicas como a análise vertical, de tendencias ou o cálculo de ratios sobre os estados contables da empresa e os agregados do grupo de comparación sectorial permítennos definir a Martín Códax como unha empresa solvente pero cunha estrutura financeira desequilibrada e cunha rendibilidade inferior á media; Isto débese principalmente ás marxes sobre vendas que, como consecuencia do seu modelo de negocio, son menores ás do grupo de comparación e condicionan a evolución dos resultados da compañía.

O traballo consta de 10.000 palabras.

Índice

Resumo	2
Índice	3
Índice de abreviaturas, siglas e símbolos	5
Índice de figuras	8
Índice de táboas	9
Introdución	11
Planificación	12
Desenvolvemento do traballo	13
1 Presentación da empresa.....	13
2 Análise externa e interna.....	15
2.1 Análise externa.....	15
2.1.1 O sector do viño en España.....	15
2.1.2 O sector do viño en Galicia.....	19
2.1.3 A DO Rías Baixas.....	23
2.2 Análise interna.....	26
2.2.1 Posicionamento no sector.....	26
2.2.2 Misión e visión.....	26
2.2.3 Piares estratéxicos.....	27
2.2.4 Organización interna.....	27
2.2.5 Grupo empresarial.....	28
3 Análise económico-financeira da empresa.....	29
3.1 Obxectivo.....	29

3.2	Definición do grupo de comparación.....	29
3.3	Análise porcentual e de tendencias	30
3.3.1	Análise vertical.....	30
3.3.2	Análise horizontal	37
3.4	Análise financeira	42
3.4.1	Análise financeira a curto prazo	42
3.4.2	Análise financeira a longo prazo	49
3.5	Análise económica	51
3.5.1	Análise de rendibilidades.....	51
3.5.2	Análise do risco financeiro.....	54
3.6	Outros ratios de interese	55
3.7	Diagnose.....	56
3.8	Propostas de mellora	57
4	Análise DAFO	58
	Conclusións, limitacións e ampliacións.....	59
	Bibliografía e webgrafía.....	62

Índice de abreviaturas, siglas e símbolos

ABREVIATURAS

c/p: curto prazo

ex.: exemplo

i: tipo de xuro / custo da débeda

l/p: longo prazo

M.: millóns

n.º: número

p.: páxina

pr.: provisional

Prov.: provedores

Rot.: rotación

vert.: vertical

SIGLAS

AC: Activo Corrente

AF: Apalancamento Financeiro

ANC: Activo Non Corrente

ATM: Activo Total Medio

BAIT: Beneficio antes de xuros e impostos

BAT: Beneficio antes de impostos

BMC: Bodegas Martín Códax SAU

BN: Beneficio Neto

CCAA: Comunidades Autónomas

CNAE: Clasificación Nacional de Actividades Económicas

CNN: Cifra Neta de Negocios

DAFO: Debilidades, Ameazas, Fortalezas e Oportunidades

DDOO: Denominacións de Orixe

DO: Denominación de Orixe

EEUU: Estados Unidos

FR: Fondo de Rotación

FRae: Fondo de Rotación Alleo á Explotación

FRe: Fondo de Rotación da Explotación

GC: Grupo de comparación

MAPAMA: Ministerio de Agricultura e Pesca, Alimentación e Medio Ambiente

MP: Materias Primas

OEMV: Observatorio Español do Mercado do Viño

PC: Pasivo Corrente

PC: Produtos en Curso

PMA: Período Medio de Almacenamento

PMC: Período Medio de Cobro

PMF: Período Medio de Fabricación

PMME: Período Medio de Maduración Económico

PMMF: Período Medio de Maduración Financeiro

PMP: Período Medio de Pago

PMV: Período Medio de Venda

PN: Patrimonio Neto

PNC: Pasivo Non Corrente

PNM: Patrimonio Neto Medio

PT: Produtos Terminados

RA: Ratio de Autonomía Financeira

RC: Ratio de Cobertura da Débeda

RCx: Ratio de Cobertura de xuros

RD: Ratio de Endebemento
RE: Rendibilidade Económica
RF: Rendibilidade Financeira
RG: Ratio de Garantía
RL: Ratio de Liquidez
RRBB: Rías Baixas
RS: Ratio de Solvencia
RSC: Responsabilidade Social Corporativa
RT: Ratio de Tesourería
SABI: Sistema de Análise de Balances Ibéricos
SAT: Sociedade Agraria de Transformación
SAU: Sociedade Anónima Unipersoal
SL: Sociedade Limitada
SLU: Sociedade Limitada Unipersoal
VMC: Viticultores Martín Códax S. Coop. Galega

SÍMBOLOS

€: euros

ha: hectárea

kg: quilogramo

l: litro

Índice de figuras

FIGURA 1. PRODUCTOS ELABORADOS POR BMC NA DO RÍAS BAIXAS	14
FIGURA 2. SUPERFICIE DE VIÑEDO EN ESPAÑA (1980-2016).....	15
FIGURA 3. SUPERFICIE DE VIÑEDO POR CCAA (2006-2016).....	16
FIGURA 4. PRODUCCIÓN DE VIÑO E MOSTO EN ESPAÑA (1987-2015).....	17
FIGURA 5. PRODUCCIÓN DE VIÑO E MOSTO POR CCAA (2015)	17
FIGURA 6. VENDAS DE VIÑO ESPAÑOL POR MERCADOS (1987-2016 PR.)	18
FIGURA 7. MAPA DAS DDOO DE VIÑO EN GALICIA	20
FIGURA 8. VOLUME DE PRODUCCIÓN DAS ADEGAS DA DO RÍAS BAIXAS (2016)	25
FIGURA 9. PRODUCCIÓN E COMERCIALIZACIÓN DA DO RÍAS BAIXAS (1987-2016)	25
FIGURA 10. MISIÓN E VISIÓN DE BMC	26
FIGURA 11. MATRIZ DAFO DE BMC.....	58

Índice de táboas

TÁBOA 1. PLANIFICACIÓN DO TRABALLO (CRONOGRAMA).....	12
TÁBOA 2. EXPORTACIÓNS ESPAÑOLAS DE VIÑOS, MOSTOS E VINAGRES (2016)	19
TÁBOA 3. DATOS TÉCNICOS DO VIÑO EN GALICIA (2014).....	20
TÁBOA 4. DATOS BÁSICOS DAS DDOO DE VIÑO EN GALICIA (2014)	21
TÁBOA 5. VARIACIÓN DE DATOS DAS DDOO DE VIÑO EN GALICIA (2008-2014)	21
TÁBOA 6. EXPORTACIÓNS DAS DDOO DE GALICIA (2013).....	22
TÁBOA 7. PRINCIPAIS DESTINATARIOS DAS EXPORTACIÓNS DE VIÑO GALEGO (2016)	23
TÁBOA 8. DATOS DAS SUBZONAS DA DO RÍAS BAIXAS (2016).....	24
TÁBOA 9. ESTRUCTURA DE PERSOAL DE BMC (2016).....	28
TÁBOA 10. EMPRESAS PARTICIPADAS POR BMC (2016)	28
TÁBOA 11. EMPRESAS DO GC	30
TÁBOA 12. PORCENTAXES VERTICAIS DO BALANCE DE SITUACIÓN DE BMC	32
TÁBOA 13. PORCENTAXES VERTICAIS DO BALANCE DE SITUACIÓN DO GC.....	33
TÁBOA 14. PORCENTAXES VERTICAIS DA CONTA DE RESULTADOS DE BMC.....	35
TÁBOA 15. PORCENTAXES VERTICAIS DA CONTA DE RESULTADOS DO GC	36
TÁBOA 16. NÚMEROS ÍNDICES DO BALANCE DE SITUACIÓN DE BMC	38
TÁBOA 17. NÚMEROS ÍNDICES DO BALANCE DE SITUACIÓN DO GC.....	39
TÁBOA 18. NÚMEROS ÍNDICES DA CONTA DE RESULTADOS DE BMC.....	40
TÁBOA 19. NÚMEROS ÍNDICES DA CONTA DE RESULTADOS DO GC	41
TÁBOA 20. DESCOMPOSICIÓN DO FONDO DE ROTACIÓN	43
TÁBOA 21. FONDO DE ROTACIÓN DE BMC (2012-2016)	43
TÁBOA 22. FONDO DE ROTACIÓN DO GC (2012-2016).....	44
TÁBOA 23. RATIOS FINANCEIROS A C/P.....	44
TÁBOA 24. RATIOS FINANCEIROS A C/P DE BMC (2012-2016).....	45

TÁBOA 25. RATIOS FINANCEIROS A C/P DO GC (2012-2016)	45
TÁBOA 26. ROTACIÓNS EN EMPRESAS INDUSTRIAIS	46
TÁBOA 27. ROTACIÓNS DE BMC (2012-2016)	46
TÁBOA 28. ROTACIÓNS DO GC (2012-2016).....	47
TÁBOA 29. PRAZOS E CICLO DE EXPLOTACIÓN EN EMPRESAS INDUSTRIAIS	47
TÁBOA 30. PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN DE BMC (2012-2016)	48
TÁBOA 31. PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN DO GC (2012-2016).....	48
TÁBOA 32. RATIOS DE ANÁLISE FINANCEIRA A L/P	49
TÁBOA 33. RATIOS FINANCEIROS A L/P DE BMC (2012-2016)	50
TÁBOA 34. RATIOS FINANCEIROS A L/P DO GC (2012-2016)	50
TÁBOA 35. RENDIBILIDADE ECONÓMICA DE BMC (2012-2016)	51
TÁBOA 36. RENDIBILIDADE ECONÓMICA DO GC (2012-2016).....	51
TÁBOA 37. RENDIBILIDADE FINANCEIRA DE BMC (2012-2016)	52
TÁBOA 38. RENDIBILIDADE FINANCEIRA DO GC (2012-2016)	53
TÁBOA 39. EFECTO PALANCA DE BMC (2012-2016).....	53
TÁBOA 40. EFECTO PALANCA DO GC (2012-2016)	54
TÁBOA 41. MEDIDAS DO RISCO FINANCEIRO	54
TÁBOA 42. RISCO FINANCEIRO DE BMC (2012-2016).....	54
TÁBOA 43. RISCO FINANCEIRO DO GC (2012-2016)	55
TÁBOA 44. CUSTO DE PERSOAL POR TRABALLADOR DE BMC (2012-2016)	55
TÁBOA 45. CUSTO DE PERSOAL POR TRABALLADOR DO GC (2012-2016).....	55

Introdución

O funcionamento dunha empresa e o seu posicionamento no sector é información relevante tanto para usuarios internos como externos á mesma. Neste sentido, a análise económico-financeira, entendida como a aplicación de diferentes técnicas e ferramentas aos estados contables co obxectivo de emitir unha opinión sobre a súa situación económico-financeira, resulta de especial utilidade para realizar unha diagnose completa dunha entidade, avaliar a súa situación e incluso predicir o seu futuro.

O obxectivo deste traballo é realizar unha análise económico-financeira da empresa Bodegas Martín Códax SAU (en adiante BMC) coa finalidade de obter unha serie de indicadores que nos permitan elaborar unha diagnose sobre a súa situación e xestión. Para que a interpretación dos indicadores sexa válida, a análise non só ha ter en conta a información contable senón que debe basearse nun coñecemento profundo da empresa e do sector, que permita contextualizar os resultados obtidos.

Tendo isto en conta, estruturamos o traballo en catro partes. Na primeira parte presentamos a empresa obxecto de estudo facendo referencia á súa actividade, localización, carteira de produtos, historia e principais características económicas referidas ao ano 2016. A segunda parte dedicámola á análise externa e interna da entidade e nela estudamos os principais fitos do sector vitivinícola a nivel español e galego, facendo especial mención á Denominación de Orixe Rías Baixas á que pertence BMC, ademais de afondar no funcionamento da empresa e a súa estratexia. O núcleo central do traballo constitúeo a terceira parte, dedicada á análise económico-financeira da empresa e que inclúe unha diagnose de situación a partir dos resultados obtidos e un listado de propostas de mellora. A información obtida nestes tres apartados permítenos elaborar unha análise DAFO completa da empresa, cuxos resultados amosamos na cuarta parte do informe.

O documento recolle, por último, un apartado no que presentamos as conclusións fundamentais da investigación e facemos referencia ás limitacións atopadas e ás posibles liñas de ampliación do estudo no futuro.

Planificación

Táboa 1. Planificación do traballo (cronograma)

Actividade/Data	NOVEMBRO				DECEMBRO				XANEIRO				FEBREIRO			
	SEMANA				SEMANA				SEMANA				SEMANA			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Primeira reunión coa titora (20/11/17)																
Selección da empresa obxecto de estudo																
Revisión bibliográfica																
Busca de información sobre o sector																
Busca de información sobre a empresa																
Titoría (03/12/17)																
Redacción da parte I e II do traballo																
Titoría (19/12/17)																
Obtención da información contable da empresa																
Definición do grupo de comparación (GC)																
Obtención de información contable sobre o GC																
Elaboración análise eco-fin en excel																
Redacción da parte III do traballo																
Entrega do primeiro borrador (08/01/18)																
Titoría-revisión do borrador (08/01/18)																
Revisión de contidos e correccións																
Redacción partes restantes do traballo																
Entrega do segundo borrador (16/01/18)																
Titoría-revisión do borrador (18/01/18)																
Revisión de contidos e correccións																
Entrega do traballo final á titora (26/01/18)																
Depósito do TFG (05/02/18)																

Desenvolvemento do traballo

1 Presentación da empresa

Martín Códax é unha empresa galega cuxa actividade principal é a elaboración e comercialización de viños con Denominación de Orixe (DO) e augardentes. O código da Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) que lle corresponde á empresa é o 1102 de *Elaboración de viños*.

Adopta a forma xurídica de Sociedade Anónima Unipersoal (SAU) e o seu accionista único é Viticultores Martín Códax, S. Coop. Galega (en adiante VMC).

A sociedade ten o domicilio social en Vilariño (Cambados), na provincia de Pontevedra, e é alí onde desenvolve a meirande parte da súa actividade.

Evolución e historia

BMC foi creada no ano 1986 por VMC (BMC, 2017a, p. 9) para producir e comercializar viño, dándolle saída á uva dos socios da cooperativa. Naquel momento, VMC estaba formada por 50 viticultores que agrupaban unha produción de 85.000 litros (Vázquez, 2016, p. 2).

Trinta anos despois, a uva dos 270 socios de VMC non chega para abastecer o mercado de BMC, que conta con arredor de 320 colaboradores estables e procesa uns cinco millóns de quilos de uva cada ano. A adega produce uns 3,5 millóns de litros dos que exporta máis do 50% (Vázquez, 2016, p. 2).

Carteira de produtos

Na actualidade, BMC elabora 10 produtos dentro da DO Rías Baixas (Figura 1).

Figura 1. Produtos elaborados por BMC na DO Rías Baixas



Fonte: BMC (2017c)

Dentro dos 9 viños, o máis coñecido é “Martín Códax” elaborado só con uva albariña. Consonte as contas anuais do 2016 (BMC, 2017a, p. 28), o 85% dos produtos terminados pertencen á DO Rías Baixas (88% en 2015)¹.

No ano 2016, a empresa recibiu 60 medallas polos seus viños e foi distinguida como “Mellor grupo cooperativo do ano” pola Guía “Sin Mala Uva” (BMC, 2017a, p. 46).

BMC tamén ofrece visitas guiadas ás instalacións, degustacións, xornadas de vendima e aluguer de instalacións para banquetes, congresos ou eventos de diversa índole (BMC, 2017b).

Indicadores económicos

No ano 2016, BMC facturou 19.448.950,36 euros, xerando un resultado de 404.438,65 euros; o activo da empresa ascende a 42.960.590,05 euros, conta cun capital social de 5.540.564,91 euros e dá emprego a 56 persoas (BMC, 2017).

¹ O 15% restante (12% en 2015) distribúese entre as Denominacions de Orixe Bierzo, Rioja, Monterrei e outros viños e licores (BMC, 2017a, p. 28).

2 Análise externa e interna

2.1 Análise externa

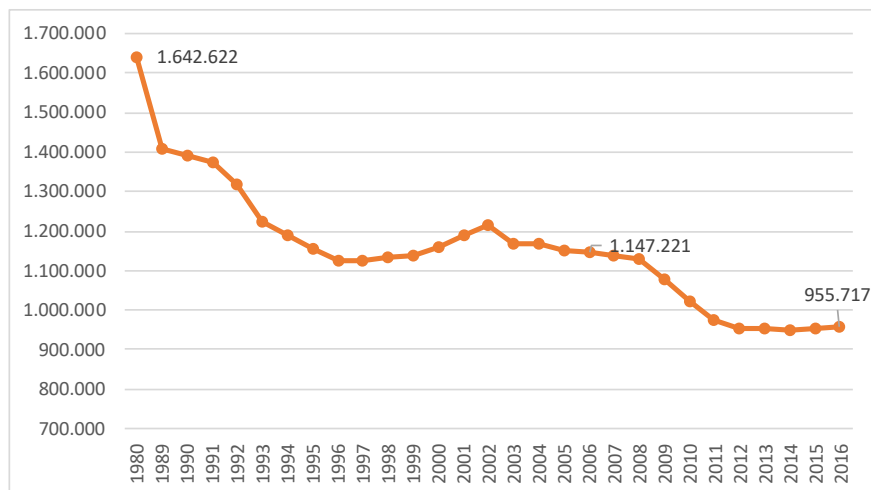
Nesta parte do traballo analizamos o sector do viño a nivel nacional, galego e a DO Rías Baixas.

2.1.1 O sector do viño en España

Superficie

España é o primeiro viñedo do mundo (Ministerio de Agricultura e Pesca, Alimentación e Medio Ambiente [MAPAMA], 2016, p. 5). Sen embargo, segundo os datos do Observatorio Español do Mercado do Viño (OEMV) perdeu 700.000 has cultivadas dende 1980 (Figura 2).

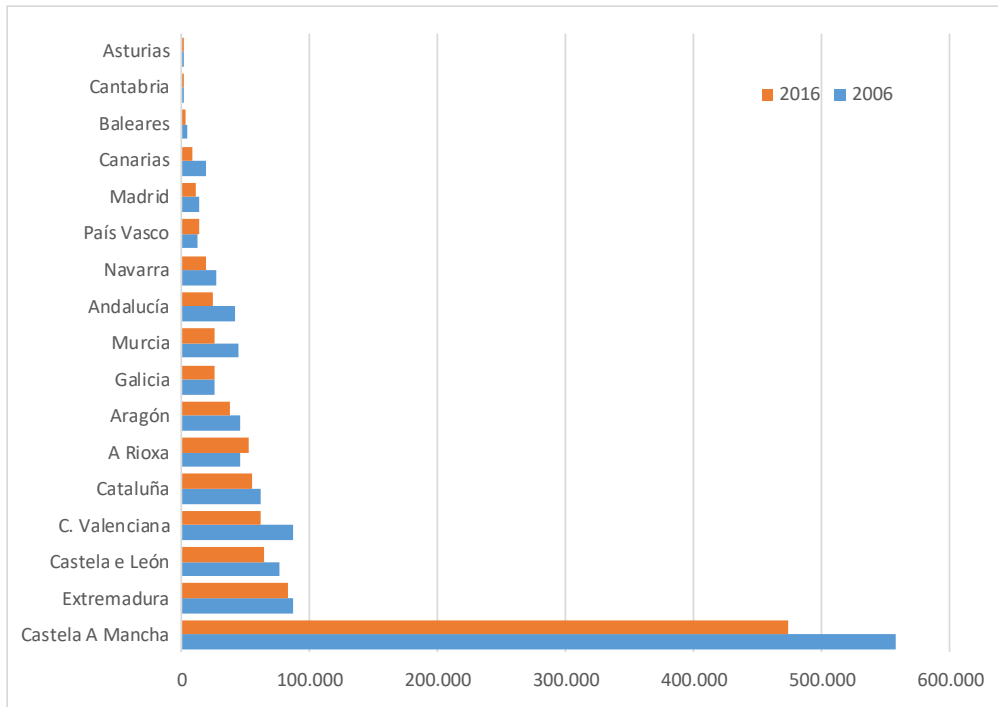
Figura 2. Superficie de viñedo en España (1980-2016)



Fonte: OEMV (2017b, p. 2).

Só 6 Comunidades Autónomas (CCAA) superan as 50.000 ha de cultivo no ano 2016 e só 3 aumentaron a superficie de viñedo na última década (Figura 3).

Figura 3. Superficie de viñedo por CCAA (2006-2016)



Fonte: Elaboración propia a partir de OEMV (2017b, p. 4).

Castela A Mancha concentra case a metade da superficie de viñedo, seguida moi de lonxe por Extremadura, Castela León, Comunidade Valenciana, Cataluña e A Rioxa.

Galicia é a oitava CCAA por superficie e unha das 3 nas que aumenta o viñedo, xunto co País Vasco e A Rioxa.

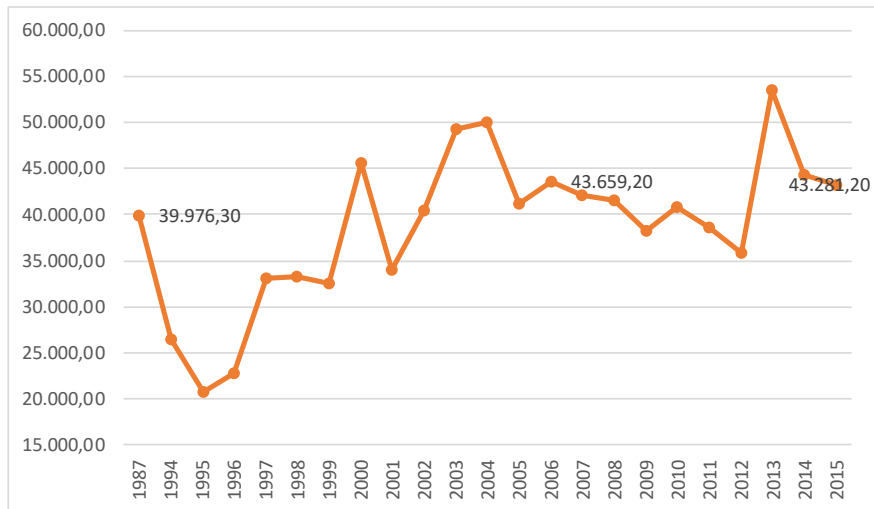
O MAPAMA (2017) sinala que do total da superficie plantada, o 85% corresponde a zonas integradas en Denominacións de Orixe e o 8% en Indicacións Xeográficas Protexidas. Respecto ás variedades, as uvas tintas representan o 54% do total da superficie cultivada.

Producción

España é o terceiro país produtor do mundo, por detrás de Francia e Italia (MAPAMA, 2016).

As estatísticas existentes non permiten discernir entre produción de viño e mosto (Figura 4).

Figura 4. Producción de viño e mosto en España (1987-2015)

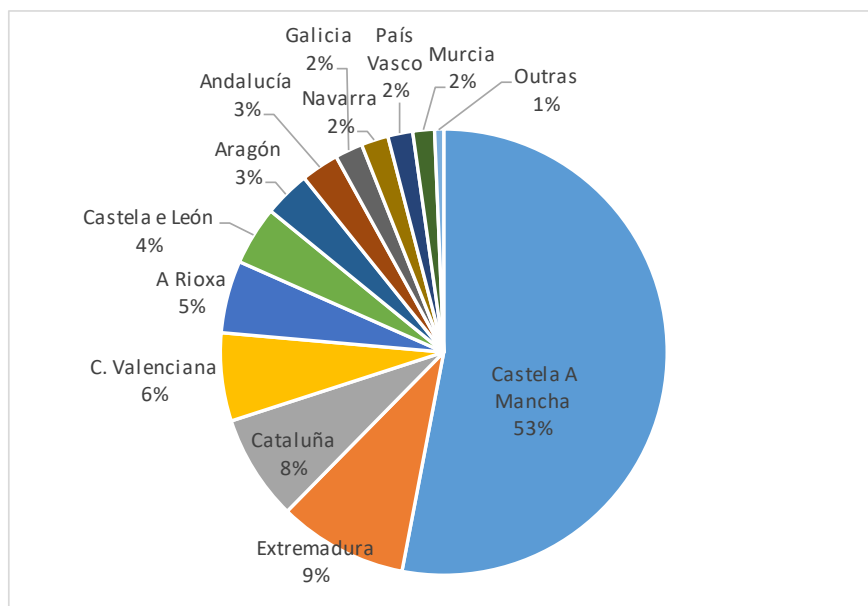


Fonte: Elaboración propia a partir de OEMV (2016, p. 3).

A produción de viño e mosto en España varía dunhas campañas a outras e non garda correlación coa superficie cultivada. Así, mentres que a superficie segue unha tendencia negativa (Figura 2), a produción ten unha evolución positiva, mais con altibaixos derivados fundamentalmente das condicións climatolóxicas.

Ademais, como consecuencia da distribución territorial do viñado, a produción de viño e mosto está concentrada (Figura 5).

Figura 5. Producción de viño e mosto por CCAA (2015)



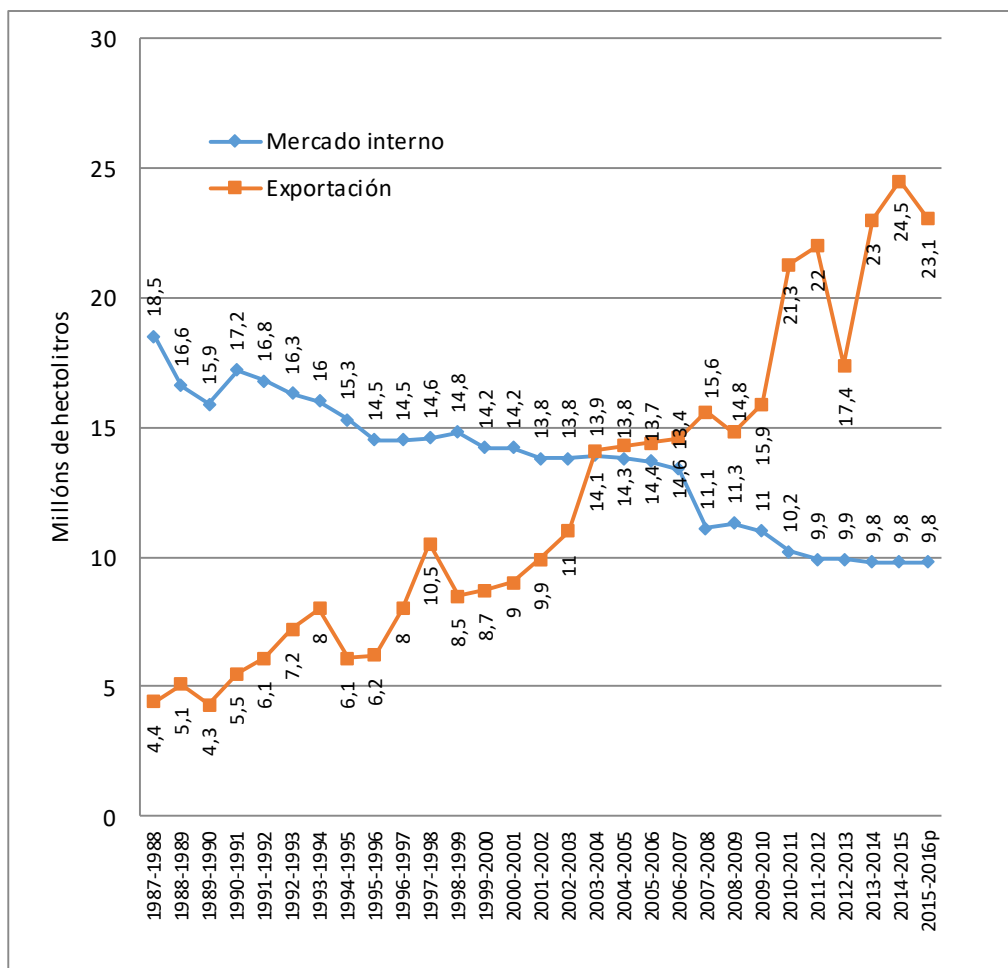
Fonte: Elaboración propia a partir de OEMV (2016, p. 3).

Castela A Mancha produce máis da metade do viño e mosto español. Galicia representa un 2% do total da produción no ano 2015.

Mercado

As vendas de viño español por mercados mudaron totalmente nas últimas décadas (Figura 6).

Figura 6. Ventas de viño español por mercados (1987-2016 pr.)



Fonte: Observatorio Español do Mercado do Viño (2017a)

Na actualidade a meirande parte da produción de viño español diríxese ao estranxeiro. No 2016 (datos provisionais), a venda de viño no mercado interior foi de 9,9 millóns de hectolitros, cifra similar á dos últimos anos, mentres que as exportacións acadaron os 23,1 millóns de hectolitros.

De feito, neste período, España foi o primeiro exportador de viño a nivel mundial en volume e terceiro en termos de valor (Comisión Europea, 2017, p. 2).

Na Táboa 2 recollemos os principais destinos das exportacións españolas.

Táboa 2. Exportacións españolas de viños, mostos e vinagres (2016)

	PAÍS	VALOR (M €)	VOLUMEN (M I)	€/l
1	Alemania	381,8	411,2	0,93
2	Reino Unido	334,7	191,9	1,74
3	EE.UU.	318,2	90,9	3,50
4	Francia	309,2	669,8	0,46
5	China	151,4	103,7	1,46
6	Suíza	116,6	30,3	3,85
7	Países Baixos	128,8	92,6	1,39
8	Bélxica	107,8	62,5	1,72
9	Canadá	87	30,4	2,86
10	Xapón	84,5	38,1	2,22
11	Portugal	80,1	186,8	0,43
12	Italia	73,5	155	0,47
13	México	60,7	21,9	2,77
14	Rusia	55	128,2	0,43
15	Suecia	54	26,9	2,01
16	Dinamarca	45	31,4	1,43
17	Finlandia	27,4	14,9	1,85
18	Noruega	25,2	8,5	2,95
19	Irlanda	23,1	9,5	2,44
20	Chequia	22,4	42,6	0,53
21	Lituania	20	15,2	1,31
	Resto países	409,5	394	1,04
	TOTAL EXPORTADO	2.915,9	2.757,4	1,06

Fonte: Observatorio Español do Mercado do Viño (2017a).

Atendendo ao valor das operacións, Alemania, Reino Unido, EEUU e Francia son os principais importadores dos viños, mostos e vinagres españoles.

2.1.2 O sector do viño en Galicia

O sector do viño en Galicia segundo o Foro Económico de Galicia (2016) presenta os seguintes datos técnicos (Táboa 3):

Táboa 3. Datos técnicos do viño en Galicia (2014)

PROVINCIA	SUPERFICIE (ha)	PRODUCCIÓN (toneladas)	RENDEMENTO (kg/ha)	VINO (hectolitros)	VINO BRANCO (%)
A CORUÑA	2.426	10.391	6.395	66.558	44,7%
LUGO	1.929	7.054	3.921	45.234	20,6%
OURENSE	8.338	46.919	8.708	343.375	54,2%
PONTEVEDRA	12.143	66.927	6.919	443.490	74,6%
GALICIA	24.836	131.291	6.989	898.657	61,9%

Fonte: Foro Económico de Galicia (2016, p. 4).

Galicia contaba no 2014 con case 25.000 ha de superficie dedicada ao cultivo da vide, concentrada maioritariamente en Pontevedra, que tamén é a provincia con maior produción de uva e viño.

A meirande parte do viño producido en Galicia é branco, se ben na Coruña e Lugo predominan as variedades tintas.

Na actualidade hai 5 DDOO en Galicia: Monterrei, Rías Baixas, Ribeira Sacra, Ribeiro e Valdeorras emprazadas na zona centro-sur da comunidade (Figura 7).

Figura 7. Mapa das DDOO de viño en Galicia



Fonte: Foro Económico de Galicia (2016, p. 6).

Na Táboa 4 figuran os datos máis relevantes das DDOO mencionadas.

Táboa 4. Datos básicos das DDOO de viño en Galicia (2014)

DENOMINACIÓN	SUPERFICIE (ha)	VITICULTORES (Nº)	ADEGAS (Nº)	COMERCIO (hectolitros)
Monterrei	437	371	23	11.097
Rías Baixas	4.027	6.031	179	201.349
Ribeira Sacra	1.250	2.817	97	17.985
Ribeiro	2.762	5.960	107	76.976
Valdeorras	1.165	1.471	43	33.943
Total DO Galicia	9.641	16.650	449	341.350

Fonte: Foro Económico de Galicia (2016, p. 7).

A DO con máis superficie cultivada, maior número de viticultores, maior número de adegas e mellores cifras de comercio é Rías Baixas, seguida da do Ribeiro.

A comparación de datos entre os anos 2008 e 2014 (Táboa 5) permítenos analizar a evolución das distintas denominacións de orixe.

Táboa 5. Variación de datos das DDOO de viño en Galicia (2008-2014)

DENOMINACIÓN	SUPERFICIE (ha)	VITICULTORES (Nº)	ADEGAS (Nº)	COMERCIO (hectolitros)
Monterrei	18,1%	13,1%	0,0%	43,7%
Rías Baixas	10,4%	-8,3%	-10,9%	19,9%
Ribeira Sacra	2,3%	-1,8%	-4,0%	-8,3%
Ribeiro	1,1%	-1,0%	-10,1%	45,6%
Valdeorras	-13,2%	-25,0%	4,9%	-3,8%

Fonte: Foro Económico de Galicia (2016, p. 8).

Observamos o seguinte:

- A DO Monterrei tivo un bo comportamento no período estudado: aumentou a súa superficie, o número de viticultores e, sobre todo, as cifras de vendas.
- A DO Rías Baixas medrou en canto a superficie e sufriu un proceso de concentración xa que diminuíron o número de viticultores e de adegas. O resultado foi, sen embargo, unha mellora na cifra de vendas.
- Ao igual que a Rías Baixas, a DO Ribeira Sacra tamén concentrou a súa actividade, mais os resultados non foron en xeral positivos, ao diminuír a súa cifra de vendas un 8,3%.
- A DO do Ribeiro, que coma as dúas anteriores sufriu un proceso de concentración, foi a que máis aumentou as súas vendas no período.

- Por último, pese ao aumento de adegas na DO Valdeorras, os datos amósannos unha diminución da superficie acompañada por un retroceso nas vendas.

A meirande parte das vendas das DDOO diríxense ao mercado nacional (Táboa 6).

Táboa 6. Exportacións das DDOO de Galicia (2013)

DENOMINACIÓN	EXPORTACIÓNS (millóns litros)	EXPORTACIÓNS SOBRE VENDAS
Rías Baixas	18,70	22,9%
Monterrei	1,20	12,1%
Valdeorras	3,70	9,7%
Ribeiro	7,80	7,7%
Ribeira Sacra	1,50	1,4%

Fonte: Foro Económico de Galicia (2016, p. 9).

O 20% do viño con DO no 2013 destinouse á exportación, destacando o comportamento da DO Rías Baixas cuxas vendas ao exterior supoñen o 57% das exportacións de viño galegas (Foro Económico de Galicia, 2016, p. 9).

Segundo os datos de DATACOMEX (Ministerio de Economía, Comercio, Industria e Competitividade, 2017), Galicia exporta viño² a máis de 100 países (Táboa 7).

² Neste caso estámonos a referir ao viño galego total exportado, pertenza ou non a unha denominación de orixe.

Táboa 7. Principais destinatarios das exportacións de viño galego (2016)

PAÍS	MILES DE EUROS	% TOTAL	% ACUM.
Estados Unidos	12.393,11	28,80%	28,80%
China	4.335,24	10,07%	38,87%
Reino Unido	4.241,32	9,86%	48,73%
Alemania	2.053,97	4,77%	53,50%
Países Baixos	1.591,10	3,70%	57,20%
Suíza	1.353,90	3,15%	60,34%
Portugal	1.325,70	3,08%	63,42%
México	1.260,54	2,93%	66,35%
Francia	1.069,44	2,49%	68,84%
Xapón	779,68	1,81%	70,65%
Polonia	775,54	1,80%	72,45%
Canadá	742,90	1,73%	74,18%
Arxelia	737,19	1,71%	75,89%
Noruega	696,77	1,62%	77,51%
Camerún	643,03	1,49%	79,00%
Corea do Sur	609,21	1,42%	80,42%
República Checa	609,03	1,42%	81,83%
Cuba	519,43	1,21%	83,04%
Australia	475,58	1,11%	84,15%
Irlanda	463,24	1,08%	85,22%
Nixeria	443,63	1,03%	86,25%
Bélxica	409,87	0,95%	87,21%
Panamá	401,76	0,93%	88,14%
Finlandia	394,14	0,92%	89,06%
Lituania	332,37	0,77%	89,83%
Andorra	309,04	0,72%	90,55%
Resto países	4.068,29	9,45%	100,00%
TOTAL EXPORTADO	43.035,04	100,00%	

Fonte: Elaboración propia a partir de DATACOMEX.

Entre os principais destinatarios dos viños galegos destaca EEUU, país ao que se dirixen o 28,8% das exportacións.

Mentres o prezo dos viños españois de exportación roldan o euro, “no caso dos viños galegos o prezo elévase ata 1,61 o litro”, e tendo en conta só os viños exportados con DO, pode chegar ata os 4,96 euros, case 2 euros por debaixo da media española que se sitúa nos 3 euros (Foro Económico de Galicia, 2016, p. 10).

2.1.3 A DO Rías Baixas

A DO Rías Baixas, creada no ano 1988, divídese en 5 subzonas (Táboa 8) que abarcan territorios da provincia de Pontevedra e da Coruña.

Táboa 8. Datos das subzonas da DO Rías Baixas (2016)

SUBZONAS	CONCELLOS E PROVINCIA	OUTROS DATOS (2016)
VAL DO SALNÉS	Caldas de Reis (Pontevedra) Cambados (Pontevedra) O Grove (Pontevedra) Meaño (Pontevedra) Meis (Pontevedra) Ribadumia (Pontevedra) Sanxenxo (Pontevedra) Vilanova de Arousa (Pontevedra) Vilagarcía de Arousa (Pontevedra)	4.191 viticultores 2.310 ha 15.478 parcelas
O ROSAL	O Rosal (Pontevedra) Tomiño (Pontevedra)	262 viticultores 564 ha 943 parcelas
RIBEIRA DO ULLA	Vedra (A Coruña)	94 viticultores 168 ha 243 parcelas
CONDADO DO TEA	Salvaterra de Miño (Pontevedra) As Neves (Pontevedra) Arbo (Pontevedra) Salceda de Caselas (Pontevedra) A Cañiza (Pontevedra)	986 viticultores 994 ha 5.113 parcelas
SOUTOMAIOR	Soutomaior (Pontevedra)	17 viticultores 12,5 ha 50 parcelas

Fonte: Elaboración propia a partir da DO Rías Baixas (2017a) e DO Rías Baixas (2017b).

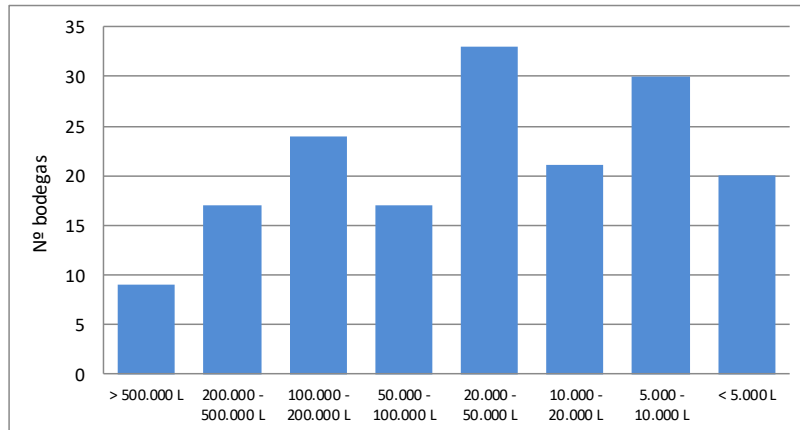
Esta DO conta cunha superficie de 4.061 ha repartidas nas mans de 5.550 viticultores sendo a subzona con maior número de viticultores, superficie e parcelas a do Salnés.

Na zona cultívanse variedades brancas e tintas mais predomina a Albariña, moi axeitada para o clima e o chan desta área (DO Rías Baixas, 2017d).

O sector vitivinícola xera na área de protección da DO 7.600 empregos directos e 5.200 adicionais na vendima o que supón máis do 7% dos empregos directos totais e o 12% tendo en conta o eventual (DO Rías Baixas, 2017b).

Na DO Rías Baixas conviven adegas con elevado volume de produción con outras máis pequenas (Figura 8).

Figura 8. Volume de produción das adegas da DO Rías Baixas (2016)

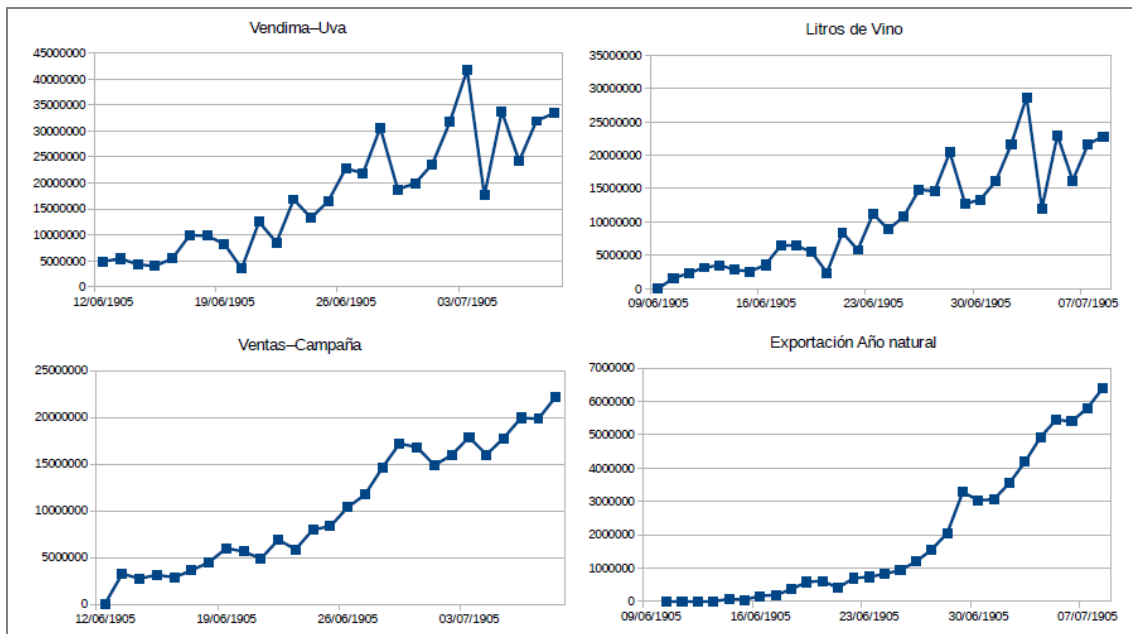


Fonte: Elaboración propia a partir da DO Rías Baixas (2017a).

No 2016 a DO Rías Baixas conta con 171 bodegas asociadas das cales só 9 producen máis de 500.000 litros. A meirande parte das adegas teñen unha produción inferior aos 50.000 litros.

A evolución global da DO en xeral foi positiva nos últimos 30 anos (Figura 9).

Figura 9. Produción e comercialización da DO Rías Baixas (1987-2016)



Fonte: DO Rías Baixas (2017a).

Dende 1987 ata a actualidade, aumentou a produción de uva e viño así como as vendas. As exportacións tamén tiveron unha evolución positiva, sobre todo dende

2005. Actualmente, os viños de Rías Baixas están presentes en máis de 60 países e as exportacións supoñen o 28% da produción total (DO Rías Baixas, 2017c). Rías Baixas tamén é o viño branco con DO con maior incremento de vendas no mercado interior no 2016 (DO Rías Baixas, 2017b).

2.2 Análise interna

Na análise interna estudamos o posicionamento de BMC no sector e o seu funcionamento.

2.2.1 Posicionamento no sector

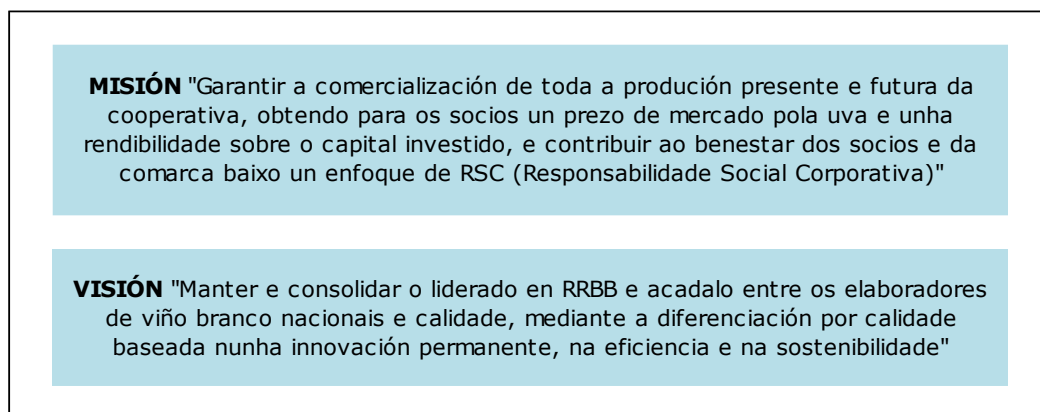
Martín Códax é a maior adega galega da DO Rías Baixas³ e un “emblema dos viños galegos en EEUU” (Cooperativas Agro-Alimentarias, 2015, p. 28).

2.2.2 Misión e visión

A misión, razón de ser, e a visión, expectativas da empresa no longo prazo, definen a forma de actuar dunha empresa.

A Figura 10 recolle a misión e visión de BMC.

Figura 10. Misión e Visión de BMC



Fonte: Vázquez (2016, p. 3).

³ Tendo os datos proporcionados pola base de datos SABI (Bureau Van Dijk, 2017), BMC é a maior bodega da DO segundo o seu volume de ingresos de explotación, activo e número de empregados. Séguenlle Bodegas Terras Gauda SA e Adega Condes de Albarei SAU, mais, como veremos máis adiante, a suma da cifra de ingresos de explotación destas dúas empresas non acada a de BMC no ano 2016.

A través da misión da empresa queda patente a labor subordinada que desempeña BMC respecto da cooperativa. O feito de buscar unha situación óptima para os socios condicionará, como veremos, as marxes coas que traballa a entidade.

No que respecta á visión, a busca de liderado non se limita á DO Rías Baixas senón que pretende adquirir unha situación destacada a nivel nacional.

2.2.3 Piores estratéxicos

Bodegas Martín Códax asenta a súa estratexia en 5 piores (Vázquez, 2016):

- Crecemento e diversificación. BMC está apostando por diversificar tanto nos viños que elabora como nos negocios nos que opera (enoturismo).
- Produtividade, competencia e eficiencia. Para mellorar estes ámbitos, a empresa pretende ser líder en custos e diferenciarse mediante a innovación, a calidade e as políticas de marketing.
- Responsabilidade Social Corporativa. BMC é unha empresa comprometida coa RSC que participa no Grupo de Representación Empresarial Galego en materia de RSC xunto con outras 11 empresas. Ten presente a mellora social e económica dos socios da cooperativa e da sociedade en xeral (ex.: programa “Os Xoves de Códax” e o “Outono Códax Festival”) e preocúpase do medio ambiente (ex.: cálculo da pegada de carbono, colaboración co Fondo para a Protección de Animais Salvaxes para protexer o oso no Bierzo...).
- Innovación. A empresa ten participado en varios proxectos colectivos (INNTER GAL-ENO, CÉNIT DEMÉTER, VINySOST 2014...) e propios froito dos cales puido sacar ao mercado novos produtos. Conta tamén cunha finca de investigación e desenvolvemento (Pé Redondo en Meis) de onde obtén o viño Martín Códax Lías.
- Imaxe corporativa e construción de marca. BMC organiza e promociona eventos diversos como *showcookings*, circuitos de golf ou espectáculos musicais (Outono Códax Festival).

2.2.4 Organización interna

O director xeral de Martín Códax é Don Juan Antonio Vázquez Gancedo, profesional cunha traxectoria relevante, vinculado ao sector vitivinícola e experto en comercio internacional.

O consello de administración componse de 8 membros, sendo presidente Don José Martínez Chantada dende 2014.

O cadro de persoal da empresa (Táboa 9) está formado por 56 persoas .

Táboa 9. Estrutura de persoal de BMC (2016)

CATEGORÍA	HOMES	MULLERES	TOTAL
Altos directivos	1		1
Titulados, enxeñeiros e técnicos	6	11	17
Administrativos	1	6,5	8
Persoal de produción	13	4,5	18
Persoal de vendas	4	8,5	13
Limpeza		0,5	0,5
TOTAL	25	31	56

Fonte: BMC (2017a).

A maior parte do persoal de Martín Códax son mulleres cunha presenza destacada en todas as categorías profesionais, excepto na xerencia que, como dixemos, está ocupada por un home.

2.2.5 Grupo empresarial

BMC participa no capital de varias empresas (Táboa 10).

Táboa 10. Empresas participadas por BMC (2016)

EMPRESA	ACTIVIDADE	% PARTIC
Servicios Agrarios Martín Códax SLU	Prestación de servizos agrarios vitivinícolas	100%
Viñas e Adegas Galegas SLU	Produción de uva e elaboración e comercialización de viños, especialmente albariños e derivados	100%
Robaliño SL	Explotación agrícola vitivinícola, turismo rural e elaboración de viños	100%
Agrícola Anmar SL	Plantación e produción de uva	100%
Vitisercon Viñedos SLU	Explotación agrícola vitivinícola	100%
GLC Food & Drink China SL	Fomento e promoción de produtos alimentarios e bebidas de Galicia na China, así como o apoio á comercialización e distribución dos mesmos	n.d.

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI e BMC (2017a).

O control é do 100% en 5 das filiais, mentres que en GLC Food&Drink China SL tamén participan empresas como Feiraco, Innolact ou Kiwi Atlántico. A participación noutras empresas permítelle a Martín Códax diversificar a súa actividade ao tempo que obtén unha maior integración vertical e horizontal.

Estas empresas xunto con BMC forman parte dun grupo empresarial cuxa cabeceira é Viticultores Martín Códax S. Coop. Galega, o accionista único de BMC.

3 Análise económico-financeira da empresa

3.1 Obxectivo

O obxectivo desta parte do traballo é analizar a situación económico-financeira de Bodegas Martín Códax SAU estudando a súa evolución no tempo e comparándoa cos datos do sector, de forma que tal análise nos permita realizar unha diagnose do seu estado e propoñer actuacións de mellora.

A base da análise é o balance de situación, a conta de resultados e outra información non contable sobre empresas obtida da base de datos SABI (Sistema de Análise de Balances Ibéricos) pertencente a Bureau Van Dijk (2017) e dispoñible para o alumnado da Universidade de Santiago de Compostela a través do Servizo de Identificación de Rediris. Tamén empregamos as contas anuais de BMC, obtidas do Rexistro Mercantil Provincial de Pontevedra, resultando especialmente útiles os datos da memoria.

Sobre a información contable aplicamos distintas metodoloxías (análise vertical, de tendencias e ratios) que permiten estudar a estrutura da empresa, realizar unha análise financeira que abarca o curto prazo (c/p) e o longo prazo (l/p) e unha análise económica completa a partir da rendibilidade e o risco.

A análise realizada comprende os últimos 5 anos para os que existe información dispoñible (2012-2016).

3.2 Definición do grupo de comparación

Para definir o grupo de comparación (GC), cuxa información empregaremos como aproximación aos datos do sector, realizamos unha busca na base de datos SABI aplicando os seguintes filtros:

- Empresas co mesmo CNAE que BMC.
- Empresas galegas.
- Empresas activas.
- Empresas con información dispoñible nos exercicios analizados (2012-2016).
- Exclusión de BMC.
- Exclusión de Viñas e Adegas Galegas SL⁴.

Sobre os resultados obtidos (150 empresas) aplicamos manualmente dous novos filtros e seleccionamos aquelas empresas que pertenceran á DO Rías Baixas⁵ e que contaran cuns ingresos de explotación superiores ao millón de euros⁶.

⁴ Viñas e Adegas Galegas SL é unha filial de BMC polo que non a consideramos como empresa competidora sobre a que establecer comparacións.

Na Táboa 11 figuran as empresas que cumpren os requirimentos descritos nas dúas fases anteriores.

Táboa 11. Empresas do GC

	DENOMINACIÓN	INGRESOS EXPLOTACIÓN 2016
1.	BODEGAS TERRAS GAUDA, SA	9.597,72
2.	ADEGA CONDES DE ALBAREI SAU.	8.003,91
3.	BODEGAS MARQUES DE VIZHOJA SA	3.834,28
4.	ADEGAS TOLLODOURO, SOCIEDAD ANONIMA	3.599,43
5.	RECTORAL DO UMIA SA	3.563,10
6.	PAZO DE SEÑORANS SL	3.356,61
7.	SEÑORIO DE RUBIOS SOCIEDAD LIMITADA.	2.503,33
8.	ADEGAS VALMIÑOR SL	2.349,70
9.	BODEGAS AS LAXAS SA	2.166,76
10.	BODEGAS LA VAL SL	1.839,62
11.	AGRO DE BAZAN SA	1.813,22
12.	PAZO DE BARRANTES SA	1.681,71
13.	SANTIAGO RUIZ SA	1.599,38
14.	SEÑORIO DEL SOBRAL SL	1.488,78
15.	BODEGAS FILLABOA SA	1.314,63
16.	ADEGAS VIÑA SOBREIRA SL	1.222,98
17.	BODEGAS DEL PALACIO DE FEFIÑANES SL	1.158,88
18.	VILARVIN SL	1.105,32
19.	VIÑEDOS ALTOS DE TORONA SOCIEDAD LIMITADA.	1.056,11

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Polo tanto, as cifras do GC baséanse nos estados agregados destas 19 empresas proporcionados pola SABI.

3.3 Análise porcentual e de tendencias

Neste parte do traballo realizamos unha análise vertical e unha análise horizontal dos estados contables de BMC comparándoos cos datos sectoriais representados polo GC.

3.3.1 Análise vertical

A análise vertical consiste en determinar o peso relativo das diferentes partidas que compoñen un estado contable sobre o total ou outra partida coa que garda relación. Tamén se denomina “análise estática” (Palomares e Peset, 2015, p. 266).

⁵ Restrinximos o sector á DO Rías Baixas xa que consideramos que o tipo de viño producido condiciona a estrutura da empresa e a súa rendibilidade.

⁶ Consideramos que as empresas de maior tamaño (medido por nivel de ingresos) serán máis comparables con BMC.

Como sinala Urías (2003), “ao reducir as diferentes magnitudes a porcentaxes, estes gañan en relatividade e, polo tanto, en obxectividade, sendo útiles para a comparación entre empresas” (p. 220).

No caso do balance de situación, comparamos as diferentes partidas da estrutura económica co activo total e calculamos os pesos das partidas da estrutura financeira sobre a cifra total de pasivo e patrimonio neto. No caso da conta de resultados, empregamos como variable de referencia a cifra neta de negocios (CNN).

ANÁLISE VERTICAL DO BALANCE DE SITUACIÓN

Tal e como amosa a Táboa 12, en BMC o activo corrente (AC) ten maior peso (se ben vai diminuindo) que o activo non corrente (ANC) durante o período analizado .

Dentro do AC, a partida máis importante é a de existencias e no ANC, a do inmovilizado material seguida dos investimentos en empresas do grupo e asociadas a l/p. Martín Códax é propietaria de varias empresas que foi adquirindo ao longo dos últimos anos; segundo BMC (2017), en 2016 faise co 100% de Robaliño SL e realiza unha achega ao capital de Viñas e Adegas Galegas SLU.

Na estrutura financeira, mantense unha proporción practicamente constante no tempo entre fondos propios e fondos alleos (1/3) se ben o peso do pasivo non corrente (PNC) aumenta, mellorando así a posición financeira. Para Amat (2008, p. 73) “os fondos propios han de ascender ao 40% ou 50% do total do pasivo” de forma que a empresa estea suficientemente capitalizada e non exista exceso de endebedamento, condición que non cumpre BMC.

Dentro do PNC, resaltan as débedas a l/p que supoñen entre un 10 e un 17% do financiamento en tódolos anos analizados.

Os acredores comerciais teñen tanto peso como os fondos propios; no período analizado, aumentan os acredores comerciais a l/p e diminúe lixeiramente o peso dos acredores comerciais a c/p.

A estrutura económico-financeira do GC (Táboa 13) é diferente da de BMC.

O peso do ANC é maior ao do AC todos os anos analizados e a partida con maior peso é a de inmovilizado material. Debemos ter en conta que as adegas non cooperativas ou sen vinculación cooperativa teñen maior parte dos terreos en propiedade.

A distribución de fondos propios e fondos alleos no sector está máis equilibrada e o patrimonio neto (PN) chega a sobrepasar o 50% do total do financiamento nos dous últimos anos. Dentro do pasivo, ao igual que en BMC, as partidas con maior peso, son os acredores comerciais e as débedas a l/p.

Táboa 12. Porcentaxes verticais do balance de situación de BMC

Activo	2016		2015		2014		2013		2012	
	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.
A) Activo non corrente	16.353.749	38,07%	13.833.710	35,14%	12.438.202	32,61%	12.669.859	33,38%	12.216.411	33,02%
I Inmobiliado intanxible	231.509	0,54%	280.899	0,71%	408.687	1,07%	408.701	1,08%	374.853	1,01%
II Inmobiliado material	10.625.243	24,73%	9.694.610	24,62%	9.074.872	23,79%	9.753.890	25,70%	10.299.324	27,84%
IV Inversións en empresas do grupo e asociadas a longo prazo	5.247.827	12,22%	2.603.752	6,61%	1.882.376	4,93%	1.724.043	4,54%	1.027.100	2,78%
V Inversións financeiros a longo prazo	81.634	0,19%	1.072.509	2,72%	870.112	2,28%	684.926	1,80%	515.133	1,39%
VI Activos por imposto diferido	167.535	0,39%	181.939	0,46%	202.155	0,53%	98.299	0,26%		
B) Activo corrente	26.606.842	61,93%	25.537.576	64,86%	25.707.613	67,39%	25.288.943	66,62%	24.776.957	66,98%
II Existencias	20.733.163	48,26%	19.385.032	49,24%	19.267.809	50,51%	20.149.286	53,08%	20.131.523	54,42%
III Debedores comerciais e outras contas a cobrar	5.580.728	12,99%	5.758.852	14,63%	5.651.879	14,82%	4.886.379	12,87%	3.905.501	10,56%
IV Inversións en empresas do grupo e asociadas a curto prazo	115.809	0,27%	269.101	0,68%	370.591	0,97%		0,00%	474.667	1,28%
V Inversións financeiros a curto prazo	7.678	0,02%	2.178	0,01%	2.178	0,01%	300	0,00%	300	0,00%
VI Periodificacións a curto prazo	53.666	0,12%	49.750	0,13%	43.962	0,12%	46.360	0,12%	45.528	0,12%
VII Efectivo e outros activos líquidos equivalentes	115.798	0,27%	72.663	0,18%	371.195	0,97%	206.618	0,54%	219.440	0,59%
Total activo (A + B)	42.960.590	100,00%	39.371.286	100,00%	38.145.815	100,00%	37.958.802	100,00%	36.993.368	100,00%
Pasivo e Patrimonio Neto										
A) Patrimonio neto	13.320.236	31,01%	12.984.910	32,98%	12.810.024	33,58%	11.955.201	31,50%	11.828.270	31,97%
A-1) Fondos propios	12.872.552	29,96%	12.468.113	31,67%	12.279.138	32,19%	11.332.546	29,85%	11.147.413	30,13%
I Capital	5.540.565	12,90%	5.540.565	14,07%	5.540.565	14,52%	4.759.265	12,54%	4.759.265	12,87%
III Reservas	6.927.548	16,13%	6.723.436	17,08%	6.573.281	17,23%	6.396.091	16,85%	6.246.049	16,88%
VII Resultado do exercicio	404.439	0,94%	204.112	0,52%	165.293	0,43%	177.189	0,47%	142.099	0,38%
A-3) Subvencións, doazóns e legados recibidos	447.684	1,04%	516.797	1,31%	530.886	1,39%	622.656	1,64%	680.857	1,84%
B) Pasivo non corrente	14.655.706	34,11%	14.602.128	37,09%	9.356.397	24,53%	10.556.913	27,81%	6.355.018	17,18%
II Débedas a longo prazo	5.966.519	13,89%	6.910.749	17,55%	3.781.164	9,91%	5.485.013	14,45%	6.063.222	16,39%
III Débedas con empresas do grupo e asociadas a longo prazo	3.500.000	8,15%	4.000.000	10,16%	5.000.000	13,11%	4.805.048	12,66%		
IV Pasivos por imposto diferido	199.006	0,46%	222.043	0,56%	227.523	0,60%	266.852	0,70%	291.796	0,79%
VI Acredores comerciais non correntes	4.990.182	11,62%	3.469.335	8,81%	347.710	0,91%				
C) Pasivo corrente	14.984.647	34,88%	11.784.249	29,93%	15.979.395	41,89%	15.446.688	40,69%	18.810.080	50,85%
III Débedas a curto prazo	5.061.474	11,78%	2.114.702	5,37%	4.393.265	11,52%	3.665.501	9,66%	3.662.945	9,90%
IV Débedas con empresas do grupo e asociadas a curto prazo	576.740	1,34%	593.581	1,51%	518.535	1,36%	500.000	1,32%	6.092.550	16,47%
V Acredores comerciais e outras contas a pagar	9.346.434	21,76%	9.075.965	23,05%	11.067.595	29,01%	11.281.187	29,72%	9.054.586	24,48%
Total patrimonio neto e pasivo (A + B + C)	42.960.590	100,00%	39.371.286	100,00%	38.145.815	100,00%	37.958.802	100,00%	36.993.368	100,00%

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Táboa 13. Porcentaxes verticais do balance de situación do GC

Activo	2016		2015		2014		2013		2012	
	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.
A) Activo non corrente	82.699	58,07%	82.995	59,32%	81.052	58,94%	81.984	59,79%	78.358	58,70%
I Inmobilizado intanxible	2.380	1,67%	2.513	1,80%	1.829	1,33%	1.549	1,13%	1.424	1,07%
II Inmobilizado material	58.330	40,96%	57.962	41,43%	57.765	42,01%	58.928	42,97%	59.832	44,82%
III Inversións inmobiliarias	27	0,02%	27	0,02%	27	0,02%	27	0,02%	27	0,02%
IV Inversións en empresas do grupo e asociadas a longo prazo	17.326	12,17%	16.990	12,14%	16.411	11,93%	16.331	11,91%	12.814	9,60%
V Inversións financeiros a longo prazo	3.253	2,28%	4.350	3,11%	3.775	2,75%	3.991	2,91%	3.450	2,58%
VI Activos por imposto diferido	1.383	0,97%	1.154	0,82%	1.246	0,91%	1.158	0,84%	812	0,61%
VII Débedas comerciais non correntes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Activo corrente	59.723	41,93%	56.913	40,68%	56.467	41,06%	55.138	40,21%	55.122	41,30%
II Existencias	28.869	20,27%	29.693	21,22%	28.714	20,88%	30.476	22,23%	28.909	21,66%
III Debedores comerciais e outras contas a cobrar	16.465	11,56%	15.430	11,03%	16.491	11,99%	16.146	11,77%	14.788	11,08%
IV Inversións en empresas do grupo e asociadas a curto prazo	8.666	6,08%	5.803	4,15%	4.086	2,97%	1.908	1,39%	4.107	3,08%
V Inversións financeiros a curto prazo	1.885	1,32%	2.620	1,87%	3.471	2,52%	3.625	2,64%	4.304	3,22%
VI Periodificacións a curto prazo	32	0,02%	44	0,03%	24	0,02%	64	0,05%	39	0,03%
VII Efectivo e outros activos líquidos e equivalentes	3.807	2,67%	3.324	2,38%	3.679	2,68%	2.920	2,13%	2.974	2,23%
Total activo (A + B)	142.422	100,00%	139.908	100,00%	137.519	100,00%	137.123	100,00%	133.480	100,00%
Pasivo e Patrimonio Neto	74.028	51,98%	71.883	51,38%	68.706	49,96%	67.353	49,12%	64.064	48,00%
A) Patrimonio neto										
A-1) Fondos propios	68.992	48,44%	66.781	47,73%	63.092	45,88%	61.413	44,79%	58.951	44,16%
I Capital	36.614	25,71%	36.508	26,09%	36.508	26,55%	36.160	26,37%	33.660	25,22%
II Prima de emisión	5.602	3,93%	3.264	2,33%	3.264	2,37%	3.264	2,38%	3.264	2,45%
III Reservas	28.646	20,11%	29.154	20,84%	26.190	19,04%	26.012	18,97%	24.581	18,42%
IV (Accións e participacións no patrimonio propias)	-6	0,00%	-537	-0,38%	-537	-0,39%	-533	-0,39%	-516	-0,39%
V Resultados de exercicios anteriores	-4.011	-2,82%	-4.138	-2,96%	-4.071	-2,96%	-3.911	-2,85%	-3.167	-2,37%
VI Outras achegas de socios	190	0,13%	190	0,14%	190	0,14%	244	0,18%	190	0,14%
VII Resultado do exercicio	2.366	1,66%	2.341	1,67%	1.738	1,26%	1.370	1,00%	967	0,72%
VIII (Dividendo a conta)	-410	-0,29%		0,00%	-189	-0,14%	-193	-0,14%	-27	-0,02%
A-2) Axustes por cambios de valor	-20	-0,01%	19	0,01%	144	0,10%	174	0,13%	44	0,03%
A-3) Subvencións, doazóns e legados recibidos	5.055	3,55%	5.082	3,63%	5.469	3,98%	5.767	4,21%	5.069	3,80%
B) Pasivo non corrente	27.926	19,61%	26.424	18,89%	26.674	19,40%	28.830	21,02%	28.788	21,57%
I Provisións a longo prazo	2	0,00%	6	0,00%	89	0,06%	91	0,07%	93	0,07%
II Débedas a longo prazo	17.518	12,30%	18.120	12,95%	18.818	13,68%	20.954	15,28%	22.436	16,81%
III Débedas con empresas do grupo e asociadas a longo prazo	8.386	5,89%	6.232	4,45%	5.614	4,08%	5.521	4,03%	4.160	3,12%
IV Pasivos por imposto diferido	2.020	1,42%	2.066	1,48%	2.152	1,56%	2.264	1,65%	2.098	1,57%
C) Pasivo corrente	40.469	28,41%	41.602	29,74%	42.140	30,64%	40.939	29,86%	40.627	30,44%
II Provisións a curto prazo	12	0,01%	7	0,01%	7	0,01%	33	0,02%	33	0,02%
III Débedas a curto prazo	10.372	7,28%	10.545	7,54%	10.245	7,45%	10.077	7,35%	10.945	8,20%
IV Débedas con empresas do grupo e asociadas a curto prazo	6.606	4,64%	7.724	5,52%	6.246	4,54%	5.517	4,02%	5.488	4,11%
V Acredores comerciais e outras contas a pagar	23.479	16,49%	23.327	16,67%	25.642	18,65%	25.312	18,46%	24.160	18,10%
VI Periodificacións a curto prazo		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	1	0,00%
Total patrimonio neto e pasivo (A + B + C)	142.422	100,00%	139.908	100,00%	137.519	100,00%	137.123	100,00%	133.480	100,00%

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

ANÁLISE VERTICAL DA CONTA DE RESULTADOS

Na estrutura da conta de resultados de BMC (Táboa 14) destaca o peso dos aprovisionamentos sobre a CNN que acada o 70% nos dous últimos anos. Durante o 2016 e 2015 tamén aumentou o peso da variación de existencias de produtos terminados ou en curso de fabricación, o que implica que parte da produción, dese ano ou anteriores, non se realizara a final de ano.

Outras cifras relevantes na composición dos resultados serían os gastos de persoal, que supoñen un 9,84% da CNN no 2016 manténdose estables ao longo do tempo, outros gastos de explotación (17,89%) que perden peso co tempo, o que pode indicar unha mellor xestión, e a amortización do inmovilizado (5,78%).

O resultado do exercicio supón un 2,08% da CNN, mellorando respecto dos anos anteriores.

As porcentaxes verticais aplicadas á conta de resultados do sector (Táboa 15) amosan que no ano 2016 as principais partidas respecto á CNN son a de aprovisionamentos (54,93%), outros gastos de explotación (21,99%), gastos de persoal (13,77%) e amortizacións do inmovilizado (6,40%). Mentres que o peso das 3 últimas diminúe con respecto aos anos anteriores, a importancia dos aprovisionamentos vai en aumento.

No último ano, o resultado do exercicio supón un 4,49% da CNN.

Se comparamos a estrutura dos resultados de BMC co sector, vemos que as partidas relevantes se repiten, se ben en diferentes proporcións. Mentres que o peso dos gastos de persoal, amortizacións e outros gastos de explotación supoñen unha menor porcentaxe sobre a CNN en BMC que na media do GC, ocorre o contrario coa partida de aprovisionamentos. O elevado impacto dos aprovisionamentos é unha das causas que fai que o resultado do exercicio sobre a magnitude base sexa menor na empresa que no sector.

Táboa 14. Porcentaxes verticais da conta de resultados de BMC

	2016		2015		2014		2013		2012	
	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.	Importe (€)	% vert.
A) Operacións continuadas										
1. Importe neto de a cifra de negocios	19.448.950	100,00%	18.607.768	100,00%	16.883.006	100,00%	17.114.948	100,00%	15.566.392	100,00%
2. Variación de existencias de produtos terminados e en curso de fabricación	1.293.128	6,65%	583.503	3,14%	-920.130	-5,45%	176.228	1,03%	-1.263.457	-8,12%
4. Aproximacións	-13.792.270	-70,92%	-13.144.998	-70,64%	-10.020.968	-59,36%	-11.455.808	-66,93%	-8.459.505	-54,34%
5. Outros ingresos de explotación	184.473	0,95%	287.698	1,55%	463.774	2,75%	889.276	5,20%	1.057.158	6,79%
6. Gastos de persoal	-1.913.963	-9,84%	-1.767.451	-9,50%	-1.622.765	-9,61%	-1.512.869	-8,84%	-1.388.571	-8,92%
7. Outros gastos de explotación	-3.479.812	-17,89%	-3.109.365	-16,71%	-3.163.806	-18,74%	-3.635.392	-21,24%	-3.971.849	-25,52%
8. Amortización do inmovilizado	-1.123.726	-5,78%	-1.029.740	-5,53%	-1.153.948	-6,83%	-1.092.215	-6,38%	-1.087.285	-6,98%
9. Imputación de subvencións de inmovilizado non financeiro e outras	115.538	0,59%	120.651	0,65%	131.100	0,78%	144.644	0,85%	150.894	0,97%
11. Deterioro e resultado por alleamentos do inmovilizado	1.462	0,01%	23.500	0,13%	795	0,00%		0,00%		0,00%
13. Outros resultados	-6.592	-0,03%	2.838	0,02%	79.384	0,47%	64.065	0,37%	27.028	0,17%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	727.188	3,74%	574.404	3,09%	676.442	4,01%	692.878	4,05%	630.805	4,05%
14. Ingresos financeiros	92	0,00%	695	0,00%	5.999	0,04%	369	0,00%	5.056	0,03%
15. Gastos financeiros	-254.327	-1,31%	-324.991	-1,75%	-549.050	-3,25%	-542.306	-3,17%	-458.101	-2,94%
17. Diferenzas de cambio	-3.310	-0,02%	405	0,00%	-20	0,00%	-306	0,00%	-1.240	-0,01%
A2) Resultado financeiro (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-257.544	-1,32%	-323.891	-1,74%	-543.071	-3,22%	-542.243	-3,17%	-454.285	-2,92%
A3) Resultado antes de impostos (A1 + A2)	469.644	2,41%	250.513	1,35%	133.371	0,79%	150.635	0,88%	176.520	1,13%
20. Impostos sobre beneficios	-65.205	-0,34%	-46.401	-0,25%	31.922	0,19%	26.554	0,16%	-34.421	-0,22%
A4) Resultado do exercicio procedente de operacións continuadas (A3 + 19)	404.439	2,08%	204.112	1,10%	165.293	0,98%	177.189	1,04%	142.099	0,91%
B) Operacións interrumpidas										
21. Resultado do exercicio procedente de operacións interrumpidas neto de impostos										
A5) Resultado do exercicio (A4 + 20)	404.439	2,08%	204.112	1,10%	165.293	0,98%	177.189	1,04%	142.099	0,91%

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Táboa 15. Porcentaxes verticais da conta de resultados do GC

	2016		2015		2014		2013		2012	
	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.	(miles €)	% vert.
A) Operacións continuadas										
1. Importe neto de a cifra de negocios	52.753	100,00%	45.381	100,00%	41.541	100,00%	38.880	100,00%	38.229	100,00%
2. Variación de existencias de produtos terminados e en curso de fabricación	-204	-0,39%	-1.615	-3,56%	-1.646	-3,96%	1.191	3,06%	-1.061	-2,78%
3. Traballos realizados pola empresa para o seu activo	294	0,56%	404	0,89%	343	0,83%	190	0,49%	207	0,54%
4. Aproximacións	-28.975	-54,93%	-21.601	-47,60%	-18.372	-44,23%	-19.488	-50,12%	-16.548	-43,29%
5. Outros ingresos de explotación	503	0,95%	624	1,38%	603	1,45%	488	1,26%	756	1,98%
6. Gastos de persoal	-7.266	-13,77%	-7.126	-15,70%	-6.823	-16,42%	-6.475	-16,65%	-6.445	-16,86%
7. Outros gastos de explotación	-11.598	-21,99%	-10.857	-23,92%	-10.202	-24,56%	-10.138	-26,08%	-10.809	-28,27%
8. Amortización do inmovilizado	-3.375	-6,40%	-3.394	-7,48%	-3.185	-7,67%	-3.304	-8,50%	-3.435	-8,99%
9. Imputación de subvencións de inmovilizado non financeiro e outras	823	1,56%	823	1,81%	824	1,98%	788	2,03%	824	2,16%
10. Excesos de provisiones		0,00%	86	0,19%	1	0,00%		0,00%		0,00%
11. Deterioro e resultado por alleamentos do inmovilizado	-4	-0,01%	646	1,42%	-275	-0,66%	46	0,12%	-3	-0,01%
13. Outros resultados	115	0,22%	41	0,09%	45	0,11%	177	0,46%	134	0,35%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	3.068	5,82%	3.413	7,52%	2.855	6,87%	2.354	6,05%	1.848	4,83%
14. Ingresos financeiros	732	1,39%	739	1,63%	738	1,78%	641	1,65%	612	1,60%
15. Gastos financeiros	-823	-1,56%	-1.006	-2,22%	-1.323	-3,18%	-1.450	-3,73%	-1.580	-4,13%
16. Variación de valor razoable en instrumentos financeiros	-30	-0,06%	16	0,04%	-58	-0,14%	12	0,03%	3	0,01%
17. Diferenzas de cambio	17	0,03%	46	0,10%	30	0,07%	-27	-0,07%	-15	-0,04%
18. Deterioro e resultado por alleamentos de instrumentos financeiros	53	0,10%	-115	-0,25%	88	0,21%	106	0,27%	-18	-0,05%
A2) Resultado financeiro (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-51	-0,10%	-320	-0,71%	-524	-1,26%	-718	-1,85%	-998	-2,61%
A3) Resultado antes de impostos (A1 + A2)	3.017	5,72%	3.093	6,82%	2.331	5,61%	1.636	4,21%	850	2,22%
A4) Resultado do exercicio procedente de operacións continuadas (A3 + 19)	-650	-1,23%	-752	-1,66%	-593	-1,43%	-266	-0,68%	117	0,31%
B) Operacións interrompidas										
21. Resultado do exercicio procedente de operacións interrompidas neto de impostos										
A5) Resultado do exercicio (A4 + 20)	2.366	4,49%	2.341	5,16%	1.738	4,18%	1.370	3,52%	967	2,53%

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

3.3.2 Análise horizontal

O obxectivo da análise horizontal, segundo Palomares e Peset (2015) é “coñecer a evolución das magnitudes contidas nos estados financeiros nun período de tempo determinado” (p. 266). Como estuda a evolución dos datos no tempo, á análise horizontal tamén se lle chama “análise dinámica” (Palomares e Peset, 2015, p. 266), “diacrónica” ou “de series temporais” (Jiménez, García-Ayuso e Sierra, 2002, p. 115).

Corona, Bejano e González (2015) sinalan que a “característica fundamental desta técnica de análise concrétese en que subliña tendencias e establece relacións comparativas para cada partida” (p. 80).

A análise horizontal pódese realizar a través de variacións interanuais, analizando os cambios dunha magnitude respecto ao período anterior ou mediante números índices.

$$\text{Variación interanual} = (\text{valor ano } n - \text{valor ano } n-1) / \text{valor ano } n-1$$

$$\text{Número índice} = (\text{valor ano } n / \text{valor ano base}) \times 100$$

Bernstein (1996) sinala que cando a comparación cubre máis de 3 anos, “a mellor maneira de facer comparacións de tendencia a longo prazo é mediante números índices” (p. 78).

Polo tanto, neste estudo realizamos a análise horizontal mediante números índices⁷, empregando como base o ano 2012 (primeiro da serie).

BALANCE DE SITUACIÓN

Os números índices do balance de situación de BMC (Táboa 16) indican que BMC está nun proceso de expansión. Tanto o AC como o ANC medran dende 2012, mais o ANC faino en maior medida, destacando o inmovilizado material e, sobre todo, os investimentos en empresas do grupo. Pola contra, redúcense os investimentos financeiros a l/p.

Dentro do AC destaca o aumento dos investimentos financeiros a c/p, pero que en termos absolutos non son moi relevantes. A cifra de clientes tamén aumenta algo máis do 40% entre 2012 e 2016 e, sen embargo a tesourería da empresa diminúe ano a ano, perdendo case un 50% en 5 anos, ao igual que os investimentos en empresas do grupo a c/p que diminúen un 75% durante o quinquenio analizado.

Dentro da estrutura financeira aumenta o PN e diminúe o PC, pero o que máis destaca é o aumento do 130% do PNC.

No PN, resalta o aumento significativo dos resultados da empresa (184% dende 2012).

⁷ Extrapolando o que sinala Bernstein (1996, p. 78) para as variacións, hai que ter en conta que se o importe do ano base ten diferente signo que o do período analizado, non se pode calcular un índice válido; cando unha partida ten un valor no ano base e ningún no período analizado, a diminución é do 100% (o índice será 0); e cando non hai cifra no ano base, non é posible construír un índice.

Dentro do PNC, sobresa a diminución dos pasivos por imposto diferido, que pode indicar a reversión de diferenzas temporarias; e no PC, a diminución entre 2012 e 2013 das débedas con empresas do grupo a c/p.

Táboa 16. Números índices do balance de situación de BMC

	2016	2015	2014	2013	2012
Activo					
A) Activo non corrente	133,87	113,24	101,82	103,71	100,00
I Inmobilizado intanxible	61,76	74,94	109,03	109,03	100,00
II Inmobilizado material	103,16	94,13	88,11	94,70	100,00
IV Inversións en empresas do grupo e asociadas a longo prazo	510,94	253,51	183,27	167,86	100,00
V Inversións financeiras a longo prazo	15,85	208,20	168,91	132,96	100,00
VI Activos por imposto diferido					
B) Activo corrente	107,39	103,07	103,76	102,07	100,00
II Existencias	102,99	96,29	95,71	100,09	100,00
III Debedores comerciais e outras contas a cobrar	142,89	147,45	144,72	125,12	100,00
IV Inversións en empresas do grupo e asociadas a curto prazo	24,40	56,69	78,07	0,00	100,00
V Inversións financeiras a curto prazo	2559,33	726,00	726,00	100,00	100,00
VI Periodificacións a curto prazo	117,87	109,28	96,56	101,83	100,00
VII Efectivo e outros activos líquidos equivalentes	52,77	33,11	169,16	94,16	100,00
Total activo (A + B)	116,13	106,43	103,12	102,61	100,00
Pasivo e Patrimonio Neto					
A) Patrimonio neto	112,61	109,78	108,30	101,07	100,00
A-1) Fondos propios	115,48	111,85	110,15	101,66	100,00
I Capital	116,42	116,42	116,42	100,00	100,00
III Reservas	110,91	107,64	105,24	102,40	100,00
VII Resultado do exercicio	284,62	143,64	116,32	124,69	100,00
A-3) Subvencións, doazóns e legados recibidos	65,75	75,90	77,97	91,45	100,00
B) Pasivo non corrente	230,62	229,77	147,23	166,12	100,00
II Débedas a longo prazo	98,41	113,98	62,36	90,46	100,00
III Débedas con empresas do grupo e asociadas a longo prazo					
IV Pasivos por imposto diferido	68,20	76,10	77,97	91,45	100,00
VI Acredores comerciais non correntes					
C) Pasivo corrente	79,66	62,65	84,95	82,12	100,00
III Débedas a curto prazo	138,18	57,73	119,94	100,07	100,00
IV Débedas con empresas do grupo e asociadas a curto prazo	9,47	9,74	8,51	8,21	100,00
V Acredores comerciais e outras contas a pagar	103,22	100,24	122,23	124,59	100,00
Total patrimonio neto e pasivo (A + B + C)	116,13	106,43	103,12	102,61	100,00

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Os índices do GC (Táboa 17) amosan que as empresas do sector tamén están a medrar nos últimos anos, mais o crecemento do investimento é maior no AC (8,35%) que no ANC (5,54%).

Dentro do ANC, destaca o incremento das partidas de inmobilizado intanxible e activos por impostos diferidos, mentres que no AC resalta o incremento dos investimentos en empresas do grupo dos anos 2015 e 2016 despois da caída do 2013; os investimentos financeiros a c/p diminúen ano a ano e a tesourería medra case un 30% ao longo do período estudado.

Na estrutura financeira, fóra de cambios conxunturais froito das decisións individuais dalgunha empresa (como pode ser o aumento da prima de emisión ou a diminución das accións propias) cómpre sinalar a tendencia ao aumento das débedas con empresas do grupo e asociadas a l/p, o bo comportamento dos resultados empresariais ou o aumento dos fondos propios.

Táboa 17. Números índices do balance de situación do GC

	2016	2015	2014	2013	2012
Activo					
A) Activo non corrente	105,54	105,92	103,44	104,63	100,00
I Inmobilizado intanxible	167,13	176,47	128,44	108,78	100,00
II Inmobilizado material	97,49	96,87	96,55	98,49	100,00
III Invetimentos inmobiliarios	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
IV Invetimentos en empresas do grupo e asociadas a longo prazo	135,21	132,59	128,07	127,45	100,00
V Invetimentos financeiros a longo prazo	94,29	126,09	109,42	115,68	100,00
VI Activos por imposto diferido	170,32	142,12	153,45	142,61	100,00
B) Activo corrente	108,35	103,25	102,44	100,03	100,00
II Existencias	99,86	102,71	99,33	105,42	100,00
III Debedores comerciais e outras contas a cobrar	111,34	104,34	111,52	109,18	100,00
IV Invetimentos en empresas do grupo e asociadas a curto prazo	211,01	141,30	99,49	46,46	100,00
V Invetimentos financeiros a curto prazo	43,80	60,87	80,65	84,22	100,00
VI Periodificacións a curto prazo	82,05	112,82	61,54	164,10	100,00
VII Efectivo e outros activos líquidos equivalentes	128,01	111,77	123,71	98,18	100,00
Total activo (A + B)	106,70	104,82	103,03	102,73	100,00
Pasivo e Patrimonio Neto					
A) Patrimonio neto	115,55	112,20	107,25	105,13	100,00
A-1) Fondos propios	117,03	113,28	107,02	104,18	100,00
I Capital	108,78	108,46	108,46	107,43	100,00
II Prima de emisión	171,63	100,00	100,00	100,00	100,00
III Reservas	116,54	118,60	106,55	105,82	100,00
IV (Accións e participacións no patrimonio propias)	1,16	104,07	104,07	103,29	100,00
V Resultados de exercicios anteriores	126,65	130,66	128,54	123,49	100,00
VI Outras achegas de socios	100,00	100,00	100,00	128,42	100,00
VII Resultado do exercicio	244,67	242,09	179,73	141,68	100,00
VIII (Dividendo a conta)	1518,52	0,00	700,00	4418,52	100,00
A-2) Axustes por cambios de valor		43,18	327,27	395,45	100,00
A-3) Subvencións, doazóns e legados recibidos	99,72	100,26	107,89	113,77	100,00
B) Pasivo non corrente	97,01	91,79	92,66	100,15	100,00
I Provisións a longo prazo	2,15	6,45	95,70	97,85	100,00
II Débedas a longo prazo	78,08	80,76	83,87	93,39	100,00
III Débedas con empresas do grupo e asociadas a longo prazo	201,59	149,81	134,95	132,72	100,00
IV Pasivos por imposto diferido	96,28	98,47	102,57	107,91	100,00
C) Pasivo corrente	99,61	102,40	103,72	100,77	100,00
II Provisións a curto prazo	36,36	21,21	21,21	100,00	100,00
III Débedas a curto prazo	94,76	96,35	93,60	92,07	100,00
IV Débedas con empresas do grupo e asociadas a curto prazo	120,37	140,74	113,81	100,53	100,00
V Acredores comerciais e outras contas a pagar	97,18	96,55	106,13	104,77	100,00
VI Periodificacións a curto prazo	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00
Total patrimonio neto e pasivo (A + B + C)	106,70	104,82	103,03	102,73	100,00

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Palomares e Peset (2015) fan referencia a que as variacións horizontais dos estados financeiros dunha empresa deben ser comparados cos do sector “para saber se está tendo un mellor comportamento ou non e estimar a priori, se as variacións se deben a efectos globais ou ao éxito ou fracaso da súa xestión” (p. 270). Neste senso, BMC está crescendo máis que a media sectorial, investindo máis en activos fixos o que o leva a incrementar máis o seu endebedamento a l/p. Os resultados da empresa increméntanse tamén máis cá media do GC.

CONTA DE RESULTADOS

Ao analizar a variación temporal da conta de resultados de BMC (Táboa 18) apreciamos unha tendencia positiva en case todas as magnitudes que a compoñen.

Táboa 18. Números índices da conta de resultados de BMC

	2016	2015	2014	2013	2012
A) Operacións continuadas					
1. Importe neto de a cifra de negocios	124,94	119,54	108,46	109,95	100,00
2. Variación de existencias de produtos terminados e en curso de fabricación			72,83		100,00
4. Aprovisionamentos	163,04	155,39	118,46	135,42	100,00
5. Outros ingresos de explotación	17,45	27,21	43,87	84,12	100,00
6. Gastos de persoal	137,84	127,29	116,87	108,95	100,00
7. Outros gastos de explotación	87,61	78,29	79,66	91,53	100,00
8. Amortización do inmovilizado	103,35	94,71	106,13	100,45	100,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado non financeiro e outras	76,57	79,96	86,88	95,86	100,00
11. Deterioro e resultado por alleamentos do inmovilizado					
13. Outros resultados		10,50	293,71	237,03	100,00
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	115,28	91,06	107,23	109,84	100,00
14. Ingresos financeiros	1,82	13,74	118,65	7,31	100,00
15. Gastos financeiros	55,52	70,94	119,85	118,38	100,00
17. Diferenzas de cambio	266,99		1,62	24,70	100,00
A2) Resultado financeiro (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	56,69	71,30	119,54	119,36	100,00
A3) Resultado antes de impostos (A1 + A2)	266,06	141,92	75,56	85,34	100,00
20. Impostos sobre beneficios	189,43	134,80			100,00
A4) Resultado do exercicio procedente de operacións continuadas (A3 + 19)	284,62	143,64	116,32	124,69	100,00
B) Operacións interrompidas					
21. Resultado do exercicio procedente de operacións interrompidas neto de impostos					
A5) Resultado do exercicio (A4 + 20)	284,62	143,64	116,32	124,69	100,00

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Unicamente diminúen nos anos analizados as partidas relacionadas coas subvencións, os gastos financeiros e outros gastos de explotación. O comportamento desta última variable pode indicar unha política de control destes custos máis eficiente, aínda que tanto os aprovisionamentos como os gastos de persoal medran por enriba da CNN.

Malia todo, cómpre destacar que a empresa cun aumento no importe da CNN dun 24% é capaz de aumentar o seu resultado antes de impostos un 166%. Esta melloría débese

principalmente ao comportamento do resultado financeiro, xa que os gastos financeiros diminúen un 44%.

Na análise horizontal do GC (Táboa 19) tamén observamos un comportamento positivo da CNN que medra un 37,99% entre 2012 e 2016.

Táboa 19. Números índices da conta de resultados do GC

	2016	2015	2014	2013	2012
A) Operacións continuadas					
1. Importe neto de a cifra de negocios	137,99	118,71	108,66	101,70	100,00
2. Variación de existencias de produtos terminados e en curso de fabricación	19,23	152,21	155,14	-112,25	100,00
3. Traballos realizados pola empresa para o seu activo	142,03	195,17	165,70	91,79	100,00
4. Aprovisionamentos	175,10	130,54	111,02	117,77	100,00
5. Outros ingresos de explotación	66,53	82,54	79,76	64,55	100,00
6. Gastos de persoal	112,74	110,57	105,87	100,47	100,00
7. Outros gastos de explotación	107,30	100,44	94,38	93,79	100,00
8. Amortización do inmovilizado	98,25	98,81	92,72	96,19	100,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado non financeiro e outras	99,88	99,88	100,00	95,63	100,00
10. Excesos de provisións					
11. Deterioro e resultado por alleamentos do inmovilizado	133,33		9166,67		100,00
13. Outros resultados	85,82	30,60	33,58	132,09	100,00
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	166,02	184,69	154,49	127,38	100,00
14. Ingresos financeiros	119,61	120,75	120,59	104,74	100,00
15. Gastos financeiros	52,09	63,67	83,73	91,77	100,00
16. Variación de valor razoable en instrumentos financeiros		533,33		400,00	100,00
17. Diferenzas de cambio				180,00	100,00
18. Deterioro e resultado por alleamentos de instrumentos financeiros		638,89			100,00
A2) Resultado financeiro (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	5,11	32,06	52,51	71,94	100,00
A3) Resultado antes de impostos (A1 + A2)	354,94	363,88	274,24	192,47	100,00
20. Impostos sobre beneficios					100,00
A4) Resultado do exercicio procedente de operacións continuadas (A3 + 19)	244,67	242,09	179,73	141,68	100,00
B) Operacións interrompidas					
21. Resultado do exercicio procedente de operacións interrompidas neto de impostos					
A5) Resultado do exercicio (A4 + 20)	244,67	242,09	179,73	141,68	100,00

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

O aumento na actividade comercial do sector fai que aumenten en consonancia outros gastos de explotación. Destaca o feito de que, sen embargo, o aumento nos aprovisionamentos sexa maior ao incremento da CNN, situación que tamén sufría BMC, e que pon en evidencia, un posible problema de marxes.

No sector tamén aumenta o resultado de explotación e mellora o resultado financeiro, froito dun aumento dos ingresos e diminución dos gastos financeiros. Como consecuencia, o resultado antes de impostos medra un 254%.

Facendo unha comparación entre BMC e o sector, podemos concluír que as vendas da empresa están medrando por debaixo da media sectorial e, aínda que o comportamento dos gastos de explotación e aprovisionamentos é mellor na empresa, os resultados de explotación medran menos que a media. Os resultados financeiros tamén teñen un peor comportamento que o sector, o que fai que o resultado antes de impostos tamén se incremente menos. O resultado do exercicio medra máis na empresa que no GC, mais é só polo efecto impositivo.

3.4 Análise financeira

A análise financeira trata de analizar principalmente a capacidade da empresa para facer fronte ás súas débedas diferenciando entre o curto e o longo prazo.

3.4.1 Análise financeira a curto prazo

Segundo Urías (2003) “o equilibrio financeiro a curto prazo conséguese cando a empresa xera diñeiro en cantidade suficiente e no momento oportuno, de maneira que non se xeren custos adicionais que veñan provocados polo diferimento dos pagos” (p. 229).

Neste caso, estudamos a situación financeira da empresa a curto prazo mediante a análise do fondo de rotación, os ratios de solvencia, liquidez e tesourería e os prazos e rotacións que permiten calcular o período medio de maduración.

3.4.1.1 Fondo de rotación

Unha primeira aproximación ás necesidades financeiras da empresa dánola o estudo do fondo de rotación (FR).

$$FR = AC - PC = PN + PNC - ANC$$

En xeral, unha empresa presenta unha situación de equilibrio financeiro se os capitais permanentes cobren a totalidade dos investimentos que se precisan para levar a cabo a actividade e unha parte do AC, ou o que é o mesmo, unha parte do AC da empresa é financiado con fondos a l/p.

Sen embargo, cando se trata de avaliar as necesidades de capital corrente é preciso considerar unicamente as partidas vinculadas coa actividade ordinaria (Muñoz, 2009, p. 304). Cómpre polo tanto diferenciar no FR entre partidas afectas á explotación daquelas alleas á explotación (Táboa 20).

Táboa 20. Descomposición do fondo de rotación

ACTIVO CORRENTE	PASIVO CORRENTE
DE EXPLOTACIÓN	
- Existencias	- Provedores e efectos comerciais
- Clientes e efectos comerciais	
ALLEO Á EXPLOTACIÓN	
- Outros debedores	- Créditos financeiros
- Investimentos financeiros temporais	- Outros pasivos a c/p
- Disponibilidades	
- Transitorio	

Fonte: Urías (2003, p. 231).

Esta distinción permite calcular o FR da explotación (FRe) e o FR alleo á explotación (FRae):

$$FRe = AC \text{ explotación} - PC \text{ explotación}$$

$$FRae = AC \text{ alleo á explotación} - PC \text{ alleo á explotación}$$

Tendo o anterior en conta, unha empresa, en xeral, presenta equilibrio financeiro se ten un FR positivo e superior ás súas necesidades de explotación (FRe).

O FR de BMC (Táboa 21) é positivo en todos os anos analizados o que indica que os recursos permanentes son suficientes para cubrir os investimentos a l/p e a empresa conta cunha “marxe de seguridade”.

Táboa 21. Fondo de rotación de BMC (2012-2016)

MARTIN CODAX (euros)	2016	2015	2014	2013	2012
FONDO DE ROTACIÓN	11.622.194,03	13.753.327,86	9.728.218,61	9.842.254,88	5.966.877,32
FR DA EXPLOTACIÓN	16.967.456,43	16.067.918,99	13.852.092,47	13.754.477,86	14.982.437,61
FR ALLEO Á EXPLOTACIÓN	-5.345.262,40	-2.314.591,13	-4.123.873,86	-3.912.222,98	-9.015.560,29

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Sen embargo, esa “marxe de seguridade” non é suficiente: as necesidades permanentes de explotación de BMC aumentaron e en ningún dos anos estudados están cubertas ($FR < FRe$); o FRae é negativo o que indica que os recursos dos que dispón a empresa non cobren adecuadamente as necesidades derivadas do ciclo de explotación.

O FR medio⁸ do sector (Táboa 22) é positivo e aumenta dende 2012 pero non cubre as necesidades da explotación.

Táboa 22. Fondo de rotación do GC (2012-2016)

GC (miles de euros)	2016	2015	2014	2013	2012
FONDO DE ROTACIÓN	1.013,37	805,84	754,05	747,32	762,89
FR DA EXPLOTACIÓN	1.150,26	1.147,16	1.029,63	1.121,58	1.028,26
FR ALLEO Á EXPLOTACIÓN	-136,84	-341,32	-275,68	-374,21	-265,37

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

En base ao anterior, a situación de BMC é semellante á do sector caracterizada por FR positivos pero inferiores ao da explotación.

3.4.1.2 Ratios de solvencia, liquidez e tesourería

Os ratios de solvencia, liquidez e tesourería son relacións entre variables que se empregan para analizar a situación financeira a curto prazo. Recollemos na Táboa 23 as súas definicións e fórmulas de cálculo.

Táboa 23. Ratios financeiros a c/p

RATIO	CÁLCULO
RATIO DE SOLVENCIA (RS): mide se a empresa é capaz de cubrir as súas débedas a curto prazo co seu activo corrente	$RS = AC / PC$
RATIO DE LIQUIDEZ (RL): mide ata que punto se mantén a solvencia se a empresa non pode converter as existencias en liquidez no curto prazo	$RL = (AC - Existencias) / PC$
RATIO DE TESOURERÍA (RT): mide que parte do pasivo corrente pode cubrir unha empresa coa liquidez actual	$RT = Tesourería / PC$

Amat (2008, p. 108) considera como bo indicador que o RS tome valores próximos a 2 (entre 1,5 e 2) mentres que os valores óptimos para o RL e RT serían 1 e 0,3, respectivamente.

Muñoz (2009, p. 287), sen embargo, sinala que non existen valores de referencia con validez universal e que sería preferible tomar como referencia os valores sectoriais.

Na análise que segue tomamos como orientacións os valores ideais e comparamos os diferentes resultados cos do GC.

⁸ Obtemos o fondo de rotación medio ao dividir as magnitudes agregadas entre as 19 empresas que compoñen o grupo de comparación ou o que é o mesmo, dividindo o FR agregado entre 19.

A Táboa 24 recolle a evolución dos ratios financeiros a c/p de BMC.

Táboa 24. Ratios financeiros a c/p de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
SOLVENCIA	1,78	2,17	1,61	1,64	1,32
LIQUIDEZ A CURTO PRAZO	0,39	0,52	0,40	0,33	0,25
TESOURERÍA	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

BMC conta cun RS positivo e próximo aos valores de referencia, excepto no 2015 no que excede os valores ideais, indicando a posible existencia de recursos ociosos. O RL e o RS están por debaixo dos valores de referencia todos os anos.

O RS, RL e RT do sector (Táboa 25) melloran no período analizado, pero non acadan os valores óptimos.

Táboa 25. Ratios financeiros a c/p do GC (2012-2016)

GRUPO DE COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
SOLVENCIA	1,48	1,37	1,34	1,35	1,36
LIQUIDEZ A CURTO PRAZO	0,76	0,65	0,66	0,60	0,65
TESOURERÍA	0,09	0,08	0,09	0,07	0,07

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

Se comparamos a situación da empresa co GC, vemos que BMC se atopa nunha mellor posición en canto á solvencia, mais por debaixo da media no tocante á liquidez e a tesourería.

3.4.1.3 Prazos e rotacións

Como sinalan Palomares e Peset (2015), “ademais de ter en conta a liquidez de cada unha das partidas é preciso considerar o número de veces ao ano que se liquidan, xa que este número indicaranos o seu potencial para xerar liquidez” (p. 312). Por iso calculamos as rotacións, que indican o número de veces que un stock se renova ao longo dun ano.

Nas empresas industriais como as bodegas hai 5 tipos de rotacións (Táboa 26):

Táboa 26. Rotacións en empresas industriais

ROTACIONES	CÁLCULO
ROTACIÓN DE MATERIAS PRIMAS (MP): veces por ano que se baleira o almacén de materias primas ou o que é o mesmo, número de veces que é preciso repoñelo	Rot. MP = Consumo MP/Saldo medio MP
ROTACIÓN DA PRODUCCIÓN ou dos PRODUCTOS EN CURSO (PC): número de veces que se completa o ciclo de produción nun exercicio	Rot. PC = Custo produción / Saldo medio PC
ROTACIÓN DE PRODUCTOS TERMINADOS (PT): número de veces que se baleira nun ano o almacén de produtos terminados	Rot. PT = Custo das vendas / Saldo medio PT
ROTACIÓN DE CLIENTES: frecuencia coa que o crédito contra clientes se converte en efectivo	Rot Clientes = Vendas / Saldo medio clientes
ROTACIÓN DE PROVEDORES: número de veces nun periodo que a débeda cos provedores se fai efectiva	Rot. Prov. = Compras / Saldo medio prov.

Ao carecer de datos da contabilidade de custos da empresa non podemos calcular parte destas magnitudes. Optamos polo tanto por estimar as que corresponderían a unha empresa comercial: a rotación de existencias, clientes e provedores⁹.

Recollemos os resultados das rotacións de BMC na Táboa 27.

Táboa 27. Rotacións de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
ROTACIÓN DE EXISTENCIAS	0,97	0,96	0,86	0,85	0,76
ROTACIÓN DE CLIENTES	3,43	3,26	3,20	3,89	3,86
ROTACIÓN DE PROVEDORES	1,03	1,10	0,88	1,13	0,80

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

O almacén de existencias de BMC renóvase menos dunha vez ao ano, aínda que a rotación aumenta no período estudado o que é síntoma de boa xestión. A rotación dos clientes é menor en 2016 que en 2012, se ben parece estarse a recuperar e, a dos provedores varía lixeiramente entre períodos e indica que as débedas comerciais se renovan aproximadamente unha vez ao ano.

⁹ Como non contamos cos datos do custo das vendas calculamos a rotación de existencias como CNN/Existencias medias e na rotación de provedores empregamos a cifra de aprovisionamentos en vez da cifra de compras. Consideramos que o 100% das vendas e das compras se realizan a crédito.

Amosamos a continuación os datos do GC (Táboa 28).

Táboa 28. Rotacións do GC (2012-2016)

GRUPO COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
ROTACIÓN DE EXISTENCIAS	1,80	1,55	1,40	1,31	1,27
ROTACIÓN DE CLIENTES	3,31	2,84	2,55	2,51	2,36
ROTACIÓN DE PROVEDORES	1,24	0,88	0,72	0,79	0,67

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

As rotacións dos clientes e das existencias tamén melloran no sector, mentres que a rotación dos provedores ten un comportamento negativo.

Comparando, BMC ten mellores cifras de rotación de clientes. Sen embargo as empresas do GC presentan unha rotación de existencias máis alta, quizais debido á súa menor produción. Excepto no 2016, BMC ten unha rotación de provedores maior á do sector o cal non a favorece.

A partir das rotacións podemos calcular o período medio de maduración económico e o financeiro dunha empresa industrial (Táboa 29).

Táboa 29. Prazos e ciclo de explotación en empresas industriais

PERIODOS (en días)	CÁLCULO
PRAZO ou PERIODO MEDIO DE ALMACENAMIENTO (PMA): Tempo medio que as existencias de materias primas están no almacén	$PMA = 365 / \text{Rot. MP}$
PRAZO ou PERIODO MEDIO DE FABRICACIÓN (PMF): tempo medio que tardan en producirse os bens e servizos obxecto da actividade da empresa	$PMF = 365 / \text{Rot. PC}$
PRAZO ou PERIODO MEDIO DE VENDA (PMV): tempo que tardan en venderse os produtos terminados da empresa	$PMV = 365 / \text{Rot. PT}$
PRAZO ou PERIODO MEDIO DE COBRO (PMC): tempo medio que a empresa tarda en cobrarlle aos seus clientes	$PMC = 365 / \text{Rot Clientes}$
PRAZO ou PERIODO MEDIO DE PAGO (PMP): tempo medio que a empresa tarda en pagarlle aos provedores	$PMP = 365 / \text{Rot. Prov.}$
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO (PMME) ou duracion do ciclo de explotación: tempo que transcorre dende a adquisición dos activos que se incorporan ao proceso produtivo ata o cobro pola venda dos produtos resultantes do proceso	$PMME = PMA + PMF + PMV + PMC$
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCEIRO (PMMF): tempo que tarda en recuperarse unha unidade monetaria a través da actividade da empresa	$PMMF = PMME - PMP$

Ao contar só con 3 rotacións, só dispoñemos de 3 prazos (o de vendas, cobro e pago) e unha aproximación ao PMME e PMMF.

A Táboa 30 amosa os datos de BMC.

Táboa 30. Período medio de maduración de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
PERIODO DE VENDA	376,45	379,10	426,09	429,52	482,96
PERIODO DE COBRO	106,41	111,91	113,92	93,75	94,63
PERIODO MEDIO DE PAGO	355,70	332,66	413,34	323,96	454,24
PMM ECONÓMICO (aprox)	482,86	491,01	540,00	523,27	577,59
PMM FINANCIERO (aprox)	127,15	158,35	126,66	199,31	123,35

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

As existencias de BMC están máis dun ano na empresa, se ben o prazo diminúe no período analizado. O período de cobro aos clientes é moi elevado superando os 100 días; sen embargo, a entidade pode financiar a actividade co crédito que lle ofrecen os provedores que, aínda que diminuíu dende 2012, se aproxima ao ano¹⁰. É dicir, Martín Códax págalle a uva á cooperativa unha vez vendido o viño.

Como adiantabamos, os cálculos do PMM económico e financeiro son aproximados xa que non contemplan os procesos industriais. Sen embargo, cabe esperar grandes diferencias entre o ciclo de explotación e o PMMF debido ao elevado financiamento dos provedores.

Analizamos a continuación as cifras dos prazos do GC (Táboa 31).

Táboa 31. Período medio de maduración do GC (2012-2016)

GRUPO COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
PERIODO DE VENDA	202,60	234,88	260,04	278,75	287,01
PERIODO DE COBRO	110,34	128,37	143,38	145,20	154,62
PERIODO MEDIO DE PAGO	294,81	413,72	506,16	463,29	542,26
PMM ECONÓMICO (aprox)	312,94	363,25	403,42	423,95	441,63
PMM FINANCIERO (aprox)	18,13	-50,47	-102,74	-39,34	-100,63

O período de venda do sector é inferior a un ano e mellorou no quinquenio analizado como tamén mellora o período de cobro a clientes que se sitúa no 2016 en 110 días. O período medio de pago, pola contra, acúrtase, o que supón un menor financiamento

¹⁰ Segundo BMC (2017^a, p. 45), o período medio de pago a provedores (tendo en conta a porcentaxe real de operacións a crédito e as compras do exercicio) no ano 2016 foi de 88 días (102 no 2015).

por parte dos provedores. A duración aproximada do ciclo de explotación é de 313 días no 2016, mellorando respecto a períodos anteriores, e o PMMF de 18 días.

Segundo isto, BMC conta cun maior período de venda e períodos de cobro e pago máis favorables no 2016, se ben nos anos anteriores tiña unha peor xestión de todos os prazos. Os datos amosan un ciclo de explotación económico e financeiro maior en BMC, se ben tomando esta afirmación con cautela debido ás estimacións e aproximacións sinaladas.

3.4.2 Análise financeira a longo prazo

A análise financeira a longo prazo busca coñecer a capacidade dunha empresa para facer fronte as súas obrigas con vencemento superior a un exercicio¹¹.

Para facer este tipo de análise, empregamos os ratios sinalados na Táboa 32.

Táboa 32. Ratios de análise financeira a l/p

RATIO	CÁLCULO
RATIO DE GARANTÍA (RG): mide a capacidade da empresa para atender, co activo total, as débedas contraídas	$RG = \text{Activo Total} / \text{Recursos Alleos}$
RATIO DE ENDEBEDAMENTO (RD): expresa a proporción que representa o pasivo esixible sobre os recursos propios Descomponse en dous: · Endebedamento a c/p ($RD_{c/p}$) · Endebedamento a l/p ($RD_{l/p}$)	$RD = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio neto}$ · $RD_{c/p} = \text{Pasivo Corrente} / PN$ · $RD_{l/p} = \text{Pasivo Non Corrente} / PN$
RATIO DE AUTONOMÍA FINANCEIRA (RA): mide o grao de dependencia da empresa respecto do financiamento alleo	$RA = \text{Patrimonio Neto} / \text{Pasivo Total}$
RATIO DE COBERTURA DA DÉBEDA (RC): mide a capacidade da empresa para facer fronte ás débedas totais ca tesourería actual	$RC = \text{Tesourería} / \text{Pasivo Medio}$

Amat (2008, p. 108) considera que o RG debe tomar valores superiores a 1 e o RA, valores comprendidos entre 0,7 e 1,5.

Corona et al. (2015, p. 202) consideran que unha relación 50/50 pode considerarse como unha situación óptima no RD, inverso do RA.

BMC é unha empresa na que predominan as débedas fronte aos recursos propios (Táboa 33).

¹¹ Estritamente o longo prazo sería o prazo superior ao ciclo de explotación da empresa.

Táboa 33. Ratios financeiros a l/p de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
GARANTÍA	1,45	1,49	1,51	1,46	1,47
ENDEBEDAMENTO A CURTO PRAZO	1,12	0,91	1,25	1,29	1,59
ENDEBEDAMENTO A LONGO PRAZO	1,10	1,12	0,73	0,88	0,54
ENDEBEDAMENTO XERAL	2,23	2,03	1,98	2,18	2,13
AUTONOMÍA FINANCEIRA	0,45	0,49	0,51	0,46	0,47
COBERTURA DA DÉBEDA	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

O RD toma valores superiores ao recomendado e o RA, consecuentemente, está por debaixo do óptimo. Aínda que predominan as obrigas a c/p, nos últimos anos o financiamento a c/p e l/p tenden a equilibrarse. O RG toma valores superiores á unidade, o que indica que está lonxe dunha hipotética situación de quebra e que pode atender co activo as débedas contraídas, aínda contando con tesourería insuficiente.

A Táboa 34 recolle os ratios financeiros a l/p do GC.

Táboa 34. Ratios financeiros a l/p do GC (2012-2016)

GRUPO DE COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
GARANTÍA	2,08	2,06	2,00	1,97	1,92
ENDEBEDAMENTO A CURTO PRAZO	0,55	0,58	0,61	0,61	0,63
ENDEBEDAMENTO A LONGO PRAZO	0,38	0,37	0,39	0,43	0,45
ENDEBEDAMENTO XERAL	0,92	0,95	1,00	1,04	1,08
AUTONOMÍA FINANCEIRA	1,08	1,06	1,00	0,97	0,92
COBERTURA DA DÉBEDA	0,06	0,05	0,05	0,04	0,04

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

O nivel de endebedamento do GC medido polo RD e RA está moi próximo dos valores óptimos (50/50) e predominan as débedas a c/p aínda que se están reducindo. O RG duplica o valor óptimo, o que indica unha gran solvencia.

Podemos afirmar entón que Martín Códax está máis endebedado que a media sectorial e segue a aumentar o a súa porcentaxe de débeda sobre os fondos propios, tendencia contraria á do GC. A empresa non parece, sen embargo, ter problemas para facer fronte ás débedas.

3.5 Análise económica

A análise económica abarca o estudo da formación do beneficio e a rendibilidade, incluídos os impactos que ten sobre a mesma o financiamento do crecemento empresarial e o apalancamento financeiro (Corona et al. 2015, p. 219).

3.5.1 Análise de rendibilidades

O estudo da rendibilidade empresarial engloba a vertente económica e a financeira.

3.5.1.1 Rendibilidade económica

A rendibilidade económica (RE) avalía o rendemento dos investimentos ou activos da empresa (Muñoz, 2009, p. 405) independentemente de como se financien os mesmos.

$$RE = \text{Beneficio antes de xuros e impostos (BAIT)}^{12} / \text{Activo Total Medio (ATM)}$$

A rendibilidade económica pode descompoñerse en dous ratios: marxe sobre vendas (BAIT/Vendas) e rotación do activo (Vendas/ATM).

A Táboa 35 e a Táboa 36 amosan a evolución e descomposición da RE na empresa e no GC.

Táboa 35. Rendibilidade económica de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
RENDIBILIDADE ECONÓMICA	1,76%	1,48%	1,79%	1,85%	1,72%
MARXE SOBRE VENDAS	0,04	0,03	0,04	0,04	0,04
ROTACIÓN DE ACTIVO	0,47	0,48	0,44	0,46	0,42

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

BMC conta cunha rendibilidade económica do 1,76% no ano 2016, maior á do ano anterior, pero similar á dos anos 2014, 2013 e 2012. As súas compoñentes (marxe e rotación) mantéñense estables ao longo do tempo.

Táboa 36. Rendibilidade económica do GC (2012-2016)

GRUPO DE COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
RENDIBILIDADE ECONÓMICA	2,72%	2,96%	2,66%	2,28%	1,79%
MARXE SOBRE VENDAS	0,07	0,09	0,09	0,08	0,06
ROTACIÓN DE ACTIVO	0,37	0,33	0,30	0,29	0,28

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

¹² Aínda que o termo BAIT fai referencia ao beneficio, pódese dar o caso de que existan perdas e nese caso, unha rendibilidade económica negativa.

A rendibilidade media do GC no ano 2016 é do 2,72%, lixeiramente menor á do ano anterior, mais superior á de 2014, 2013 e 2012. A rotación dos activos tivo unha evolución positiva no período analizado e a marxe sobre vendas tamén medrou, excepto en 2016, o que provocou a diminución da rendibilidade.

Facendo unha comparación entre BMC e o sector, apreciamos que a empresa ten unha rendibilidade menor que o GC debido á súa menor marxe (BAIT/Vendas).

3.5.1.2 Rendibilidade financeira

A rendibilidade financeira (RF) mide o resultado neto xerado en relación ao investimento dos propietarios da empresa (Amat, 2008, p. 170).

$$RF = \text{Beneficio Neto (BN)}^{13} / \text{Patrimonio Neto Medio (PNM)}$$

Ao igual que a rendibilidade económica, pode descompoñerse en tres relacións: marxe (BN/Vendas), rotación (Vendas/ATM) e apalancamento (ATM/PNM).

A Táboa 37 e a Táboa 38 reflexan a evolución e descomposición da RF da empresa e do GC.

Táboa 37. Rendibilidade financeira de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
RENDIBILIDADE FINANCEIRA	3,07%	1,58%	1,33%	1,49%	1,20%
BN/VENDAS	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
VENDAS/ATM	0,47	0,48	0,44	0,46	0,42
ATM/PNM	3,13	3,01	3,07	3,15	3,12

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

BMC conta cunha RF positiva e que case se duplica entre 2015 e 2016 pasando dun 1,58% a un 3,07%. A orixe desta melloría atópase no aumento do apalancamento e o lixeiro aumento da marxe.

¹³ Empregamos o termo beneficio, se ben a empresa pode ter perdas e, nese caso, a rendibilidade financeira sería negativa.

Táboa 38. Rendibilidade financeira do GC (2012-2016)

GRUPO DE COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
RENDIBILIDADE FINANCEIRA	3,24%	3,33%	2,55%	2,08%	1,51%
BN/VENDAS	0,04	0,05	0,04	0,04	0,03
VENDAS/ATM	0,37	0,33	0,30	0,29	0,28
ATM/PNM	1,93	1,97	2,02	2,06	2,13

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

A RF media do sector no 2016 foi dun 3,24%, cunha evolución moi positiva no período analizado debido fundamentalmente ao aumento da rotación.

BMC ten tradicionalmente unha RF inferior á do GC, pese á mellora do ano 2016. Ao igual que ocurría no caso da RE, a causa é a menor marxe sobre as vendas. Hai que ter en conta que a misión da empresa é garantir unhas boas condicións de prezo para os socios da cooperativa matriz, polo que unha marxe baixa provocado por unha elevada cifra de aprovisionamentos, non é de por si unha mala sinal.

3.5.1.3 Efecto palanca

A RF e a RE relaciónanse a través do efecto palanca.

$$\text{Efecto palanca} = (RE - \text{custo da débeda}) \times (PM/PNM)$$

O efecto palanca mide o efecto da débeda sobre a rendibilidade financeira:

- Se $RE > \text{custo da débeda}$ (i): un aumento do endebedamento incrementa a RF.
- Se $RE = i$: a RF non se ve afectada pola variación da débeda.
- Se $RE < i$: a RF diminúe cando a empresa aumenta o nivel de endebedamento.

Analizamos a continuación o efecto palanca de BMC (Táboa 39) e do GC (Táboa 40).

Táboa 39. Efecto palanca de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
EFFECTO PALANCA	1,92%	0,51%	-0,77%	-0,51%	-0,21%
I MEDIO	0,86%	1,23%	2,17%	2,09%	1,82%
RE	1,76%	1,48%	1,79%	1,85%	1,72%
RE-i MEDIO	0,90%	0,25%	-0,37%	-0,24%	-0,10%
PM/PNM	2,13	2,01	2,07	2,15	2,12

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

BMC conta cun efecto palanca positivo nos dous últimos exercicios provocado principalmente pola baixada do custo da débeda. Polo tanto, os propietarios

(cooperativa) preferirán que a empresa aumente o seu nivel de débeda fronte aos fondos propios.

Táboa 40. Efecto palanca do GC (2012-2016)

GRUPO DE COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
EFECTO PALANCA	1,42%	1,44%	0,75%	0,21%	-0,55%
I MEDIO	1,20%	1,48%	1,92%	2,08%	2,28%
RE	2,72%	2,96%	2,66%	2,28%	1,79%
RE-i MEDIO	1,52%	1,48%	0,74%	0,20%	-0,49%
PM/PNM	0,93	0,97	1,02	1,06	1,13

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

No sector, o efecto palanca é positivo nos últimos 4 anos analizados nos que puido diminuír considerablemente o seu custo da débeda.

O efecto palanca de BMC é inferior ao do GC debido á diferenza entre a RE (menor na empresa) e o custo da débeda.

3.5.2 Análise do risco financeiro

O risco financeiro pode estudarse a través do grao de apalancamento financeiro e o ratio de cobertura de xuros, relacións cuxa definición recolleemos na Táboa 41.

Táboa 41. Medidas do risco financeiro

RATIO	CÁLCULO
APALANCAMENTO FINANCIERO (AF): indica a proporción de variación do beneficio neto (BN) ante modificacións no beneficio antes de xuros e impostos (BAIT)	$AF = (\Delta BN / BN) / (\Delta BAIT / BAIT) = BAIT / BAT$ (onde BAT é o beneficio antes de Impostos)
RATIO DE COBERTURA DE XUROS (RCx): mide a capacidade da empresa para atender o pago dos xuros da débeda	$RCx = BAIT / \text{Gastos Financieros}$

A Táboa 42 e a Táboa 43 amosan os resultados destas medidas para a empresa e o GC.

Táboa 42. Risco financeiro de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX	2016	2015	2014	2013	2012
APALANCAMENTO FINANCIERO	1,54	2,30	5,12	4,60	3,60
COBERTURA DE XUROS	2,85	1,77	1,24	1,28	1,39

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

BMC ten en todos os períodos analizados un AF superior á unidade, aínda que se reduciu nos últimos 2 anos. Na mesma liña, produciuse unha melloría no ratio de cobertura dos xuros.

Táboa 43. Risco financeiro do GC (2012-2016)

GRUPO DE COMPARACIÓN	2016	2015	2014	2013	2012
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,27	1,33	1,57	1,89	2,86
COBERTURA DE XUROS	4,67	4,07	2,76	2,13	1,54

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

O AF do sector tamén é superior á unidade, malia que decrece ao longo dos anos estudados. Consecuentemente, aumenta o seu ratio de cobertura de xuros.

Comparando os datos anteriores podemos concluír que BMC ten un AF superior ao sector (a medida que aumente o valor do AF, a variabilidade dos resultados será maior e tamén o risco financeiro) e un menor RCx, aínda que suficiente para facer fronte ao custo das súas débedas.

3.6 Outros ratios de interese

Complementamos a análise anterior co cálculo do custo de persoal por traballador na empresa (Táboa 44) e no sector (Táboa 45).

Táboa 44. Custo de persoal por traballador de BMC (2012-2016)

MARTÍN CÓDAX (euros)	2016	2015	2014	2013	2012
CUSTO DE PERSOAL POR TRABALLADOR	34.177,92	33.348,13	33.807,61	31.518,11	30.186,33

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

En BMC o custo de persoal por traballador aumenta nos últimos 5 anos.

Táboa 45. Custo de persoal por traballador do GC (2012-2016)

GC (miles euros)	2016	2015	2014	2013	2012
CUSTO DE PERSOAL POR TRABALLADOR	32,88	31,67	31,59	27,79	29,03

Fonte: Elaboración propia a partir de SABI.

No sector tamén aumenta o custo de persoal por traballador entre 2012 e 2016.

Ao comparar ambos resultados, observamos que o custo de persoal por traballador en BMC é superior ao do GC. Isto pode deberse á antigüidade dos traballadores, maiores capacidades en media ou simplemente unha remuneración superior á do sector.

3.7 Diagnose

En base á análise realizada, podemos afirmar que o posicionamento de Bodegas Martín Códax na DO Rías Baixas se basea no seu tamaño.

Ademais, o activo da empresa está medrando máis que a media do sector e o seu crecemento susténtase principalmente na integración horizontal e vertical con outras empresas. O financiamento destes investimentos fai que Martín Códax se atope máis endebedada a longo prazo que o GC. Malia todo, o ratio de garantía mantense estable ao longo dos últimos 5 anos e non indica proximidade á quebra.

O peso das existencias no balance tamén é elevado e derívase por un lado da elevada produción da empresa e, por outro, da diferente estrutura económica (a diferenza doutras adegas, o peso dos terreos no activo é baixo xa que lle merca a uva á cooperativa).

No curto prazo, a empresa presenta maior solvencia que o sector, se ben os seus ratios de tesourería e liquidez son inferiores á media e aos valores óptimos. No 2016, os prazos de cobro e pago tamén son mellores aos do GC o que indica unha maior rotación dos cobros e menor rotación dos pagos.

A evolución dos resultados, pola contra, é menos positiva que no sector. O menor incremento na CNN e o maior peso da súa cifra de aprovisionamentos fai que o resultado de explotación medre menos. Por outra banda, aínda que os resultados financeiros da empresa melloran, fano en menor medida que no GC. O efecto conxunto é un menor crecemento do resultado antes de impostos que, aínda así, é superior ao crecemento das vendas (cun aumento das vendas dun 24,94%, incrementa o resultado un 166,06%).

Por outra banda, Martín Códax ten unha rendibilidade (económica e financeira) inferior á do GC debido ás menores marxes sobre vendas. O efecto palanca tamén é inferior ao do sector debido á menor rendibilidade económica e, sen embargo, o risco, medido polo grao de apalancamento financeiro é maior.

3.8 Propostas de mellora

As propostas de mellora son as seguintes:

- Diminución do custo dos aprovisionamentos. Isto faría que a Bodegas Martín Códax mellorara os seus resultados, rendibilidade e fondos propios¹⁴.
- Aumento da capitalización. O aumento do patrimonio neto da empresa melloraría a súa estrutura financeira¹⁵.
- Aumento da rotación de clientes. A diminución do período de cobro acurtaría o ciclo de explotación da empresa co que o FR se acomodaría ao FRe.
- Diminución das existencias de produtos terminados. Un menor importe destas existencias no balance implica tamén unha mellora das vendas, co que aumentaría a rendibilidade económica e financeira da empresa. Tamén diminuiría o ciclo de explotación.
- Mellora do valor percibido do produto. Neste sentido, as accións de posicionamento de marca tanto no mercado nacional como no exterior permitiríanlle á empresa aumentar os prezos de venda e polo tanto, a CNN e os resultados. Do mesmo xeito, os investimentos en I+D+i ademais de contribuír á mellora da eficiencia da empresa, favorecen a diferenciación do produto¹⁶ e a mellora do valor percibido.

¹⁴ Hai que ter en conta, sen embargo, que BMC non deixa de ser unha sociedade instrumental de VMC cuxa misión é garantirlle a esta a saída da produción nas mellores condicións posibles. Polo tanto, o sacrificio duns mellores resultados a prol da mellor situación da cooperativa, non ten que ser necesariamente un aspecto negativo da empresa, sempre e cando poida acceder a financiación necesaria e non supoña un límite para o seu crecemento.

¹⁵ VMC está a participar no financiamento da súa filial a través de créditos comerciais e financeiros como alternativa á capitalización. Se ben isto empeora a estrutura financeira da empresa, hai que ter en conta que BMC conta cun efecto palanca positivo e un custo da débeda inferior ao sector.

¹⁶ BMC está experimentando na actualidade coa maceración dos viños, empregando ovos e diamantes de granito e formigón que lle proporcionan aos caldos características organolépticas especiais.

4 Análise DAFO

Unha vez realizada a análise interna e externa e a análise económico-financeira, na Figura 11 recollemos as principais Debilidades, Ameazas, Fortalezas e Oportunidades (DAFO) de Bodegas Martín Códax SAU.

Figura 11. Matriz DAFO de BMC

DEBILIDADES	AMEAZAS
<ul style="list-style-type: none"> - Actividade sensible a acontecementos non previsibles (campaña). - Dependencia da estratexia da empresa matriz. - Alto nivel de endebedamento fronte aos fondos propios. - Aumento das existencias de produtos terminados. - Baixa liquidez e tesourería. - Baixa rendibilidade. 	<ul style="list-style-type: none"> - Forte competitividade no sector. - Existencia de produtos substitutivos. - Aumento dos custos. - Aumento da produción de viño en China. - Aparición de barreiras á exportación de viño.
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Empresa recoñecida e cunha ampla traxectoria. - Ampla variedade de produtos. - Diversificación de actividades (enoturismo) e viños. - Persoal de dirección e técnico comprometido coa empresa. - Empresa comprometida ca RSC e a innovación. - Elevado grao de financiamento dos provedores. - Acordos estables con provedores. 	<ul style="list-style-type: none"> - Mellora do consumo de viño a nivel nacional. - Diversificación e aumento das vendas a nivel internacional. - Recuperación económica. - Investimento en I+D+i. - Apoio institucional.

Conclusións, limitacións e ampliacións

Neste traballo realizamos unha análise económico-financeira da empresa Bodegas Martín Códax SAU (BMC) que nos permitiu elaborar unha diagnose sobre a súa situación, o seu posicionamento no sector e a súa evolución nos últimos 5 anos.

Para contextualizar os resultados da análise económico-financeira elaboramos unha análise xeral sobre o sector do viño a nivel nacional, galego e da DO Rías Baixas, á que pertence a empresa.

España é o primeiro país do mundo por superficie de viñedo e o terceiro produtor de viño, no que predominan os tintos. Aínda que o consumo interior se ten estabilizado no último quinquenio, a meirande parte dos caldos destínanse á exportación cunha cotización media de 1,06€/l. (3€/l. no caso das DDOO).

Galicia é unha das 3 CCAA nas que aumenta a superficie de viñedo na última década, cultivo que se concentra na zona centro-sur e na que predominan as variedades brancas. Das 5 DDOO galegas, Rías Baixas é a máis grande por superficie, viticultores, adegas e comercio e exportacións. O prezo medio dos viños galegos exportados é superior á media española e sitúase en 1,61€/l. (4,96 no caso das DDOO).

A DO Rías Baixas presentou unha evolución moi favorable en canto á produción, vendas e exportacións nos últimos 30 anos e foi o viño branco con DO con maior crecemento das vendas no mercado interior no ano 2016.

Bodegas Martín Códax, filial de Viticultores Martín Códax S. Coop. Galega, é a maior bodega da DO Rías Baixas por ingresos, activo e empregados e ten como misión comercializar toda a produción da cooperativa garantíndolle prezos de mercado aos seus socios. Na actualidade ten unha capacidade de produción de 3,5 millóns de litros dos que exporta máis da metade.

A primeira parte da análise económico-financeira da empresa baseada nas porcentaxes verticais e horizontais permitiunos detectar diferencias na súa estrutura

patrimonial fronte ao sector: un maior peso do activo corrente fronte ao activo non corrente e un maior nivel de endebedamento, sobre todo, a longo prazo, que provoca que a súa estrutura financeira non sexa a ideal. A estrutura económica de BMC está medrando máis cá media sectorial principalmente a través da participación noutras empresas. Por outra parte, as vendas medran por debaixo da media e o peso dos aprovisionamentos na CNN é superior ao do grupo de comparación o que supón un deterioro dos seus resultados de explotación.

Os ratios financeiros amosan un grao de solvencia a curto prazo superior ao sector, pero unha situación peor en canto á liquidez e á tesourería. A longo prazo mantense o endebedamento e un alto apalancamento financeiro mais o ratio de garantía amosa que a empresa está lonxe da quebra.

A rendibilidade económica e a financeira tamén son inferiores ás medias sectoriais debido ás menores marxes sobre vendas e provocan un menor efecto palanca.

Malia todo, a empresa é capaz de medrar e incrementar os seus resultados anualmente e cumprir coa cooperativa ofrecéndolle prezos atractivos pola uva.

A análise dunha empresa como Bodegas Martín Códax permite poñer de manifesto as particularidades do modelo de negocio dunha empresa comercializadora cuxa finalidade é servir aos intereses dunha cooperativa de produtores.

Como toda investigación, este traballo tamén presenta certas limitacións:

- Atopámonos con dificultades para definir un grupo de comparación axeitado para a empresa:
 - A base de datos SABI só contén empresas que depositan as contas no Rexistro Mercantil, polo que non inclúe todas as formas xurídicas¹⁷.
 - Ao filtrar por empresas galegas deixamos fóra a bodegas da DO Rías Baixas que teñen o domicilio social noutra CCAA¹⁸.
 - Requirimos que o grupo fora homoxéneo en todos os períodos (2012-2016) excluindo bodegas que non tiveran depositado as contas algún destes anos¹⁹.
- Non contamos con datos da contabilidade interna o que impide calcular o periodo medio de maduración cuxa evolución sería relevante para avaliar a xestión da empresa.
- Non podemos acceder a través da SABI a datos recentes da matriz de BMC o que nos axudaría a entender a estratexia da empresa.

¹⁷ Un exemplo de adega cuxos datos non están na SABI sería a Sociedade Agraria de Transformación (SAT) Bouza do Rei.

¹⁸ Mar de Frades ou Lagar de Fornelos pertencen á DO Rías Baixas pero non teñen o seu domicilio social en Galicia.

¹⁹ Excluimos neste paso a bodegas como Vitivinícola Arousana S. Coop. Galega que non dispón de contas na SABI no 2016.

- Por último, o número de palabras condiciónanos á hora de facer un traballo completo e unha análise rigorosa e obríganos a usar abreviaturas que poden dificultar a lectura.

Como posibles ampliacións e melloras do traballo podemos sinalar:

- A redefinición do grupo de comparación. Unha boa aproximación sectorial sería tomar como grupo de comparación as 9 bodegas da DO Rías Baixas cunha produción superior aos 500.000 litros, mais para iso precisaríamos elaborar un cuestionario e obter información primaria das adegas para discernir cales cumpren este requisito²⁰.
- A comparación da empresa coas principais competidoras dentro da DO. Nese caso, compararíamos os indicadores obtidos cos de Bodegas Terras Gauda SA e Adegas Condés de Albarei S. Coop. Galega.
- A obtención de información primaria da empresa e o sector. Poderíamos entrevistar a representantes da DO Rías Baixas e da adega estudada.

Outra investigación alternativa consistiría en contrastar se as bodegas cooperativas ou con vinculación cooperativa, como é o caso de BMC, presentan en xeral menor rendibilidade que outros modelos empresariais.

²⁰ O consello regulador da DO Rías Baixas non facilita os datos das bodegas para garantir a protección de datos e o segredo estatístico.

Bibliografía e webgrafía

BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (2008). *Análisis de Estados Financieros. Fundamentos e Aplicacións*. Gestión 2000.

Bernstein, L. A. (1996). *Análisis de Estados Financieros. Teoría, Aplicación e Interpretación*. IRWIN.

BMC (2017a). *Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016*.

Jiménez, S. M., García-Ayuso, M. & Sierra, G. J. (2002). *Análisis Financeiro*. Pirámide.

Muñoz, O. (2009). *Análisis de Estados Financieros. Teoría y Práctica*. Madrid: Ediciones Académicas S.A.

Palomares, J. e Peset, M. J. (2015). *Estados financeiros. Interpretación y análisis*. Madrid: Pirámide.

Urías, J. (2003). *Análisis de Estados Financieros*. Madrid : McGraw-Hill.

WEBGRAFÍA

BMC (2017b). *Enoturismo*. Recuperado de <http://www.martincodax.com/blog/es/enoturismo/>

BMC (2017c). *Tenda Online*. Recuperado de <http://www.martincodax.com/es/3-tienda>

Bureau Van Dijk (2017). *SABI - Sistema de Análisis de Balances Ibéricos* [base de datos]. Recuperado de <https://sabi.bvdinfo.com/version-2018119/SSOLogin.serv?product=sabineo&loginpostback=true&ssotoken=F1xa33xBkaIUdMsVEdXdqA%3d%3d>

- Comisión Europea (2017). *Vinos de España. Una industria milenaria en constante evolución para ocupar su lugar en el mundo*. Recuperado de https://ec.europa.eu/spain/sites/spain/files/release-171115_ceta-wine.pdf
- Cooperativas Agro-Alimentarias (2015). *Balance de un congreso*. Recuperado de <http://www.agro-alimentarias.coop/ficheros/doc/04587.pdf>
- DO Rias Baixas (2017a). *A DO en datos*. Recuperado de <https://doriasbaixas.com/gl/datos>
- DO Rias Baixas (2017b). *Quen somos*. Recuperado de <https://doriasbaixas.com/gl/content/quen-somos>
- DO Rias Baixas (2017c). *Notas de prensa*. Recuperado de <https://doriasbaixas.com/gl/sala-de-prensa/notas>
- DO Rias Baixas (2017d). *Os nosos viños*. Recuperado de <https://doriasbaixas.com/gl/vinos-rias-baixas>
- Foro Económico de Galicia (2016). *O sector do viño en Galicia*. Recuperado de <https://foroeconomicodegalicia.es/informes/sector-vinicola-ii2016/>
- MAPAMA (2016). *Análisis de la superficie y la producción vitivinícola (I)*. Recuperado de http://www.mapama.gob.es/es/agricultura/temas/producciones-agricolas/160412pto2reunion12abrilanalisisuperficieyproduccionvitivinicola_tcm_7-417729.pdf
- MAPAMA (2017). *Vitivinicultura*. Recuperado de <http://www.mapama.gob.es/es/agricultura/temas/producciones-agricolas/vitivinicultura/#para2>
- Ministerio de Economía, Industria e Competitividad (2017). *DATA COMEX. Estadísticas del Comercio Exterior* [Base de datos]. Recuperado de http://datacomex.comercio.es/principal_comex_es.aspx
- OEMV (2017a). *Memoria OeMv 2016*. Recuperado de <http://www.oemv.es/esp/memoria-oemv-2016-1909k.php>
- OEMV (2017b). *Superficie de viñedo en España 2016*. Recuperado de <http://www.oemv.es/esp/superficie-de-vinedo-de-uva-de-transformacion-en-espana-2016-1923k.php>
- OEMV (2016). *Producción de vino y mosto a marzo de 2016. Campaña 2015/2016*. Recuperado de <http://www.oemv.es/esp/magrama-produccion-de-vino-y-mosto-a-marzo-de-2016-campana-2015-2016-1677k.php>
- Vázquez, J. (2016). *Martín Códax*. Recuperado de https://mar.xunta.gal/sites/default/files/fileadmin/archivos/mar/seleccion_de_candidatos_GDLP/rsc_sector_primario_caso_cooperativa_martin_codax.pdf