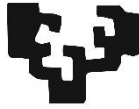


eman ta zabal zazu



Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea

GESTAMP TALDEAREN BALORAKETA



Gratu Amaierako Lana

2017 – 2018 Ikasturtea

Ekonomia eta Enpresa Fakultatea (Gipuzkoako Atala)

Egilea: Ane Urruzola Rezabal

Zuzendaria: Aitziber Lertxundi Lertxundi

Donostia, 2018-ko Urria

AURKIBIDEA

SARRERA.....	6
1. ENPRESA, GESTAMP TALDEA	7
1.1 ENPRESAREN BILAKAERA HISTORIKOA	8
.....	8
1.2 ARDATZ ESTRATEGIKOAK	12
1.3 BEZEROAK.....	13
1.4 LEHIAKIDEAK.....	14
1.5 ESPAINIAKO ETA EUROPAKO EKONOMIAREN EGOERA	17
1.6 INDUSTRIA SEKTOREAREN BILAKAERA	22
1.7 AUTOMOBILGINTZA SEKTOREA	23
1.8 AUTOMOBILENTZAKO PIEZEN SEKTOREA	27
1.9 SEKTOREAREN ETORKIZUNA	31
1.10 AMIA ANALISIA	32
1.11 ANALISI EKONOMIKO FINANTZARIOA	36
1.11.1 EGOERA BALANTZEA	37
1.11.2 GALDU – IRABAZI KONTUA	37
1.11.3 PERTSONAL POLITIKA	40
1.11.4 ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA	41
1.11.5 ERROTAZIO FONDOA	43
1.11.6 EPE LUZEKO ETA LABURREKO KAUDIMENA.....	45
1.11.7 ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA	48
2. ENPRESEN BALIOESPENA	50
2.1 BALANTZEAN OINARRITURIKO ENPRESA BALORAKETA METODOAK	51
2.1.1 Kontabilitate balioa.....	52
2.1.2 Zuzendutako kontabilitate balioa	52
2.1.3 Likidazio balioa	52



2.1.4 Balio sustantziala.....	52
2.2 EMAITZA KONTUETAN OINARRITURIKO ENPRESA BALORAKETA METODOAK	53
2.2.1 PER (Price Earning Ratio)	53
2.2.1 Salmenten biderkatzailea	53
2.2.2 EBITDA	54
2.2.3 Beste biderkatzaileak	54
2.3 METODO MISTOAK	54
2.3.1 Metodo klasikoa:	54
2.3.2 UEC-ren Metodo Sinplifikatua	55
2.3.3 Zeharkako metodoa	55
2.3.4 Metodo zuzena edo metodo anglosajoniarra	55
2.4 KUTXA FLUXUEN DESKONTUAN OINARRITURIKO ENPRESA BALORAKETA METODOAK	56
3. METODOAREN APLIKAZIOA: GESTAMP TALDEAREN KASUA	57
3.1 AURREIKUSPEN FINANTZARIOAK.....	57
3.2 EGUNERATZE TASA	61
3.3 HONDAR BALIOAREN ESTIMAZIOA	64
3.4 BALIOAREN ESTIMAZIOA.....	66
3.5 SENTIKORTASUN ANALISIA.....	67
3.6 PER, LORTUTAKO BALIOAREN TRIANGULAZIO MODUAN	68
ONDORIOAK.....	70
BIBLIOGRAFIA	71
ERANSKINAK	74

IRUDI, GRAFIKO ETA TAULEN AURKIBIDEA

• Irudien aurkibidea

Irudia 1: Gestamp-en organigrama (Gestamp, 2016)	8
Irudia 2: Gestamp-en produktuak (Gestamp, 2016)	13
Irudia 3: Gestamp enpresaren balantzearen banaketa eta errotazio fondoren zenbatekoa mila €-tan.....	44

• Grafikoen aurkibidea

Grafiko 1: Espainiako Barne Produktu Gordinaren (BPG) bilakaera	17
Grafiko 2: Europa, Espainia, Japonia, Txina eta EEBB-ren BPG per capitaren bilakaera azken bost urteetan (€-tan)	19
Grafiko 3: Espainiako langabezia tasaren bilakaera azken bost urteetan	20
Grafiko 4: Espainiako biztanleria aktiboaren banaketa azken bost urteetan	20
Grafiko 5: Europa, EEBB, Japonia, Txina eta Espainiaren langabezia tasaren bilakaera azken bost urteetan (%)	21
Grafiko 6: Espainiako ekonomiaren egitura 2016. urtea	22
Grafiko 7: Espainiako industria sektorearen langabeziaren bilakaera (milaka pertsona)	23
Grafiko 8: Automobilgintza sektorearen adierazle nagusiak (Espainia eta Europar batasuna) industria osoarekiko 2016. urtea	24
Grafiko 9: Espainiako automobilgintza sektoreko produkzioa, exportazioak eta exportatutako produkzioaren portzentaien (%) bilakaera azken bost urteetan.....	26
Grafiko 10: Automobilgintzako osagaien sektorearen fakturazioek izan duen bilakaera azken bost urteetan (milioi €-tan)	27
Grafiko 11: Automobilgintzako osagaien sektorearen exportazioek izan duen bilakaera azken bost urteetan (milioi €-tan)	28
Grafiko 12: Automobilgintza osagaien Espainiako sektoreen exportazio helmuga nagusiak mundu mailan 2017.urtean (%).....	29
Grafiko 13: Automobilgintza osagaien Espainiako sektoreen exportazio helmuga nagusiak Europar Batasun mailan 2017.urtean (%)	30
Grafiko 14: Automobilgintza osagaien sektorean I+G+i-n egindako inbertsioen bilakaera azken bost urteetan (milioi €-tan).....	31
Grafiko 15: Ekitaldiko emaitzaren bilakaera azken bost urteetan	38
Grafiko 16: Ustiapen gastuen bilakaera azken bost urteetan.....	40
Grafiko 17: Errentagarritasun ekonomikoak eta bere aldagaiak (marjina eta errotazioa) izan duten bilakaera azken bost urteetan.....	43
Grafiko 18: Gestamp enpresaren zorpetze eta autonomia ratioaren bilakaera azken 5 urteetan.....	47
Grafiko 19: Baliabide propioen banaketaren bilakaera azken bost urteetan (%)	50
Grafiko 20: Gestamp enpresaren kotizazioak 2018.urtean izan duen bilakaera.....	67

- **Taulen aurkibidea**

Taula 2:Europa, Japonia, Txina eta EEBB-ko BPG per capita (€-tan)	18
Taula 3:Espainiako biztanleria aktibo, landun eta langabe kopurua	20
Taula 4:Europa, EEBB, Japonia eta Txina-ko langabezia tasaren bilakaera azken bost urteetan (%).....	21
Taula 5:Espainiako sektore ekonomikoen langabezia tasa (milaka persona).....	23
Taula 6:Automobilgintza sektorean produkzio handiena duten herrialdea 2016-n urtean	25
Taula 7:Automobilgintza osagaien sektoreak I+G+i-an inbertsioak egiteko erabiltzen duen fakturazioaren portzentaiaren bilakaera azken 5 urteetan (milioi €-tan).....	31
Taula 8:Gestamp enpresaren azken bost urteetako Galdu-Irabazi kontuak.	38
Taula 9:Gestamp enpresaren EBITDA eta izan duen bilakaera azken bost urteetan	39
Taula 10:Pertsonal gastuaren, langile kopuruaren eta produktibitatearen bilakaera azken bost urteetan.	41
Taula 11:Azken bost urteetan Gestamp enpresaren errentagarritasun ekonomikoak izan duen bilakaera (mila €-tan).	42
Taula 12:Gestamp enpresaren errotazio fondoaren bilakaera (mila €-tan).	44
Taula 13:Gestamp enpresaren 2016 eta 2017-ko errotazio fondoa eta honek izan duen aldakuntza.....	44
Taula 14:Gestamp enpresaren azkenengo bost urteetako kaudimen ratioak.	46
Taula 15:Gestamp enpresak urtero ordaindutako zerga tasaren kalkulua.	48
Taula 16:Gestamp enpresaren errentagarritasun finantzarioa (mila €-tan).	49
Taula 17:Mozkinen gaineko zergaren kalkulua azken 5 urteetan.	59
Taula 18:Errotazio fondoak salmenten gain izan duen pisua azken bost urteetan.	60
Taula 19:Datozen hiru urteetako aurreikuspenak eta Kutxa Fluxuen kalkulua (datuak milaka €-tan)	60
Taula 20:Sektoreko β desapalankatua lortzeko beharrezkoak diren elementuen kalkulua.	62
Taula 21:Gestamp enpresaren β apalankatua lortzeko beharrezkoak diren elementuen kalkulua.	63
Taula 22: KBKH osatzen duten elementuen emaitza	63
Taula 23:2020.urteko Kutxa Fluxu Askearen estimazioa, Hondar Balioa kalkulatu ahal izateko.	65
Taula 24:Enpresaren Balio Garbien zenbatekoak g eta KBKH parametroen arabera (mila €).	68

SARRERA

Lan honen helburua, 2017ko abenduaren 31n Gestamp enpresaren balioespena egitea da; horretarako, Kutxa Fluxu Askearen metodoa erabiliko delarik.

Helburu horrekin, lehenik eta behin, Enpresen Baloraketaren arloko bibliografía garrantzitsuena kontutan hartu da, dauden metodologiak eta beraien ezaugarriak aztertuz. Jarraian, Gestamp enpresa eta berau kokatzen den sektorearen informazio ahalik eta osatuena aurkitu eta aztertu da, horretarako webguneak, prentsa eta datu baseak bezalako komunikazio iturriak erabili direlarik. Hala ere, aipatu beharra dago lan hau egin ahal izateko erabili den informazio guztia publikoa izan dela bakarrik, hau da, informazioa mugatua izan da, eta ondorioz, honek benetako balio bat lortzea zaildu egin du.

Lanaren egiturari dagokionez, lehendabizi enpresaren aurkezpen bat egin da, bere bilakaera historikoa eta ardatz estrategikoak zeintzuk diren azalduz. Ondoren, Gestamp enpresa kokatzen den sektorearen, hau da, automobilentzako piezen sektorearen azterketa egin da, enpresa hau mundu mailan jarduten denez, sektorearen azterketa ere mundu mailakoa izan delarik. Azterketa honi esker, AMIA analisia ere egitea lortu da, hots, enpresaren aukerak, mehatxuak, indarguneak eta ahuleziak zeintzuk diren identifikatu dira.

Lehenengo atalarekin amaitzeko, Gestamp-en analisi ekonomiko finantzarioa egin da. Hau egin ahal izateko, enpresaren azken bost urteko (2013-2017 bitartekoak) Egoera Balantze eta Galdu-Irabazi kontuko datuak hartu dira, ondoren hauek erabiliz enpresaren pertsonal politika, errentagarritasun ekonomiko zein finantzarioa, epe luze eta laburreko kaudimena eta errotazio fondoa aztertu direlarik.

Lanaren hirugarren atalean berriz, lortutako informazio guzti hori erabiliz, enpresak hurrengo urteetarako izan ditzakeen aurreikuspenak zehaztu dira, eta ondoren Kutxa Fluxu Askearen metodorean bidez, kutxa fluxuak kalkulatu dira. Honekin enpresaren balio tarte bat zehaztea lortu da, eta hau enpresak merkatuan duen balioarekin alderatuz, hainbat ondorio jaso dira.

Azkenik esan beharra dut lan hau aukeratzearen arrazoi nagusia enpresa euskaldun baten ikerketa lan bat egitea izan zela, bere ingurunea nolakoa den aztertuz, bere bilakaera, eta azken batean baita ere enpresa baten balioespena zertan oinarritzen den ikusiz. Hasiera batean lana zail xamarra iruditu zitzaidan, izan ere, puntu eta ñabardura asko hartu behar baitira kontuan enpresa baten balioa lortzeko. Hala ere azkenean, lan hau oso interesgarria eta baliagarria suertatu zait, gai honen inguruan interesa pizten eta asko ikasten lagundu baitit.

1. ENPRESA, GESTAMP TALDEA

Gestamp automobilentzako metalezko osagaien desinuz, garapenaz eta ekoizpenaz arduratzen den nazioarteko enpresa da. 1997.urtean sortu zen, Francisco J.Riberas-en zuzendurik eta gaur egun bere egoitza nagusia Euskal Herrian mantentzen du, Abadiñon hain zuzen ere. Bere berezitasunik nagusia diseinu berritzaileak dituen produktuak ekoiztea da, beti ere gero eta automobil seguruagoak eta arinagoak lortzeko helburuarekin, eta ondorioz, baita ere energiaren kontsumoan eta ingurugiroan eragin txikiagoa egingo dutelarik.

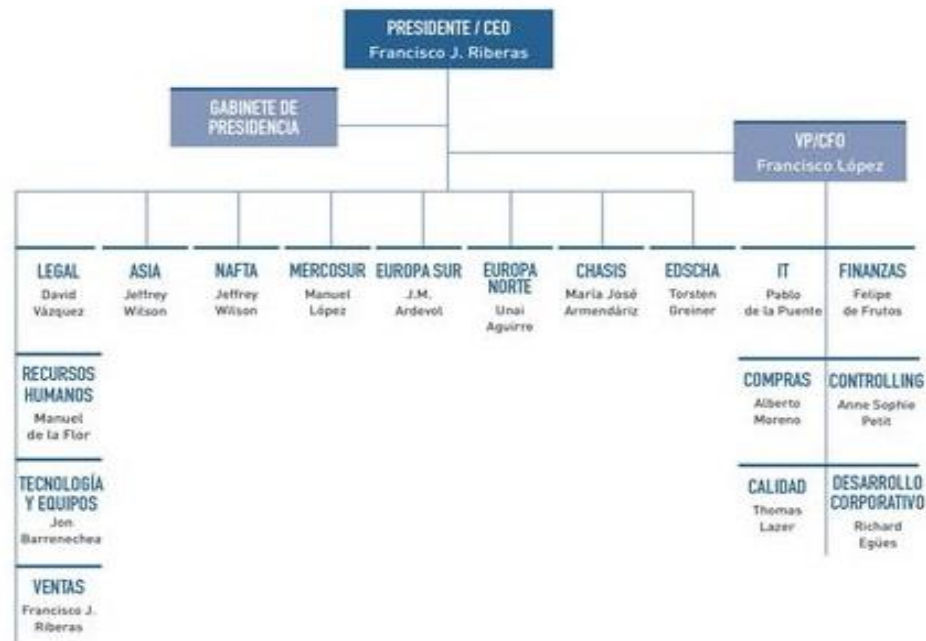


Lehen aipatu dugun moduan, Gestamp enpresa duela 21 urte sortu zen, profil teknologikoa izango zuen mundu mailako hornitzaile bihurtzeko helburuarekin. Orduztik, Gestamp-ek etenik gabeko hazkundea izan du, pixkanaka produktu eta teknologia berriak barneratuz. Honek gaur egun Gestamp metalezko osagaien diseinuan lider bihurtzea eragin du, baita ere bere sektoreko mundu mailako ekoizle handienetarikoa izatea. Azken urteetan enpresa honek izan duen hazkundea oso nabarmena izan da, euren bezeroei eskaintzen dien balio erantsiari esker.

Aurrez esan dugun moduan, Gestamp munduko hainbat herrialdeetan dago presente; bere jatorria Mendebaldeko Europan izan arren, enpresa honek bere zabalkuntzaren estrategia Ipar Amerika, Hego Amerika, Ekialdeko Europa eta Asian oinarritu zuen, gaur egun automobilgintzaren sektorea indartzen ari den herrialdeetan hain zuzen ere. Hori dela eta gaur egun enpresa hau 21 herrialde ezberdinetan aurkitzen da, 100 fabrika baino gehiagorekin, I+G+i-ra 13 zentro baino gehiagorekin eta guztira gutxi gorabehera 40.000 langilerekin.

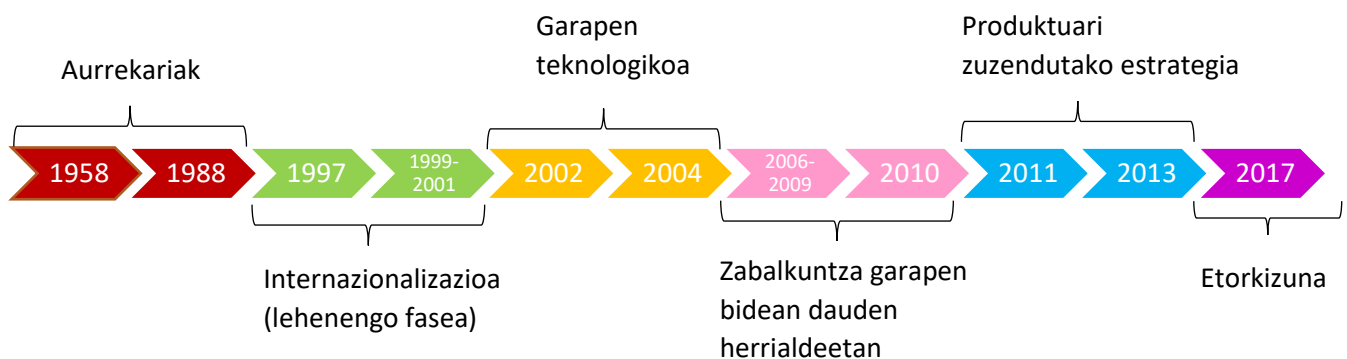
2017-ko apirilaren 7-an burtsan kotizatzen hasi zen Gestamp enpresa; hala ere esan beharra dago bere kapitalaren % 27,20-a hain zuzen ere. Hori dela eta gaur egun enpresa honen kapitala 575.514.360 akziotan banaturik dago, akziodunak ondorengoak direlarik: Gestamp S.L (%50,10), Acek Desarrollo y Gestión Industrial S.L (%21,17), Baloreen merkatuak (%27,20) eta gainerakoak (%1,53).

Bere organigrama berriz, honela banatua agertzen da gaur egun:



Irudia 1: Gestamp-en organigrama (Gestamp, 2016)

1.1 ENPRESAREN BILAKAERA HISTORIKOA



Gestamp enpresaren azterketa sakon bat gin ahal izateko ezinbestekoa eta beharrezkoa da enpresa beraren ezagutza sakon eta zehatza izatea. Horretarako, garrantzitsua izango da baita ere bere bilakaera historikoa ere aztertzea.

Beren webgune nagusitik atera dugun denbora lerroan ikus daitekeen moduan, Gestamp enpresaren hastapenak 1958. urtean kokatzen dira; hala ere, Gestamp-en sorrera ez da 39 urte beranduagora artea gertatuko, 1997. urtera arte hain zuzen ere. Beraz, nahiz eta gaur egun esperientzia handia eta potentzi handia izan, enpresa nahiko gaztea dela ere esan dezakegu, 21 urte baititu.

Gestamp-ek izan duen bilakaera eta urte guzti hauetan jarraitu dituen estrategiak hobeki ulertu ahal izateko, bere bizitza osoa 6 etapa ezberdinetan zatitu daiteke:

Aurrekariak

- **1958:** Francisco Riberas Pampliega-k Grupo Gonvarri izeneko enpresa sortzen du. Aurrez aipatu dugun moduan Gestamp enpresa familiar bat denez, berebiziko garrantzia izango du enpresa hau sortzeak urte batzuk aurrerago Gestamp enpresa sortzeko emando diren urratsetan eta erabiliko diren estrategietan.

Grupo Gonvarri gaur egun orandik ere indarrean dagoen enpresa dugu. Hasiera batean altzairuaren erosketa eta salmenta lanak egitea zen bere jarduera nagusia, 60. hamarkada horretan Espainia industrializazio prozesu sakonean murgilduta aurkitzen baitzen. Hala ere urte batzuk beranduxeago Espainian automobilen fabrikazioa nabarmenetzen ari zela ikuririk, bere jarduera automobil sektorerara bideratu zuen, horrela automobilak ekoizten zituzten enpresen hornitzaile garrantzitsu bihurtuko delarik. Hala ere, gaur egun Grupo Gonvarri enpresa altzairua eta aluminioa eraldatzeaz arduratzen da, eta ez da soilik automobil sektorerara bideratzen; euren produktuak 6 negozio lerroetara bideratzen dira: automobil-industria, segurtasuna, bideen sektorea, mekano sektorea eta industria.

- **1988:** Franciso J.Riberas Mega, Grupo Gonvarri enpresaren gestioara gehitzen da. Beraz, ikusi dezakegu Gestamp enpresak duen izaera familiar hori bere hastapenetatik nabari daitekeela; izan ere, Francisco J.Riberak Garai horretan enpresak automobil sektorean zituen aukerak ikusirik, garbi izan zuen sektore horretan jarraitzea zela etorkizuneko garapenaren giltza.

Internazionalizazioaren lehenengo fasea

- **1997:** Gestamp enpresaren sorrera. Grupo Gonvarri-k zuen espíritu berari jarraituz, Francisco J.Riberas Mega-k 1997. urtean Gestamp enpresa sortu zuen. Bere jarduera osagaien fabrikazioara zentratu zuen, betiere automobil sektorearen barnean.

Bere helburua automobilak egiten zituzten enpresen hornitzaile nagusia bilakatzea zen; hala ere, sorreran bere bezero ia geheienak frantziarrak soilik ziren eta enpresan ez zuen diseinuan inolako zerbitzurik eskaintzen, eta ez zuen inolako inbertsiorik ere egiten ikerketa eta garapenean (I+G).

Hori dela eta, Gestamp bere sorreran hornitzaile lokala zela esan genezake, batez ere karrozerian zentratua zegoena eta eskaeren arabera ekoizten zuena, produktuen diseinuan inolako esku hartzerik izan gabe.

- **1999 – 2001:** Enpresa lider bat lortzeko helburuarekin, Francisco J.Riberas-ek ekintza estrategiko batzuk aurrera eramateko helburua hartu zuen. Lehenik eta behin, enpresaren tamina handiagotzea erabaki zuen, hots, hornitzaile lokal bat

izatetik hornitzaile global batean bihurtzea, horrela fabrikatzaile nagusienetatik hurbilago egon ahal izateko. Bestalde, balio erantsi handiagoa emango zieten teknologi eta produktuak ekoizten ere hasi ziren.

Estrategia hauek aurrera eraman ahal izateko, enpresaren internazionalizazio prozesu bat aurrera eramatea ezinbestekoa izan zen. Prozesu hori aurrera eraman ahal izateko, instalazio berriak eraiki zituzten estrategikoki oso garrantzitsuak ziren hainbat herrialdeetan, eta baita ere beste enpresa batzuen erosketak ere.

Prozesu honen eraginez Gestamp enpresa hainbat herrialdeetako merkatu berrietara sartu zen: Frantzia, Brasil, Portugal, Argentina eta Mexiko. Hala ere, lorpenik handiena alemaniako eta estatu batuetako merkatuetan barneratzea izan zen, hauek aintzindari izan baitira betidanik automobilgintza sektorean.

Garapen teknologikoa

- **2002:** Gestamp enpresak Autotech Engineering izeneko proiektu bat jarri zuen martxan. Proiektu honen helburua altzairuaren transformazioa altzairuak berak duen barne egitura kaltetua izan gabe egin ahal izateko tenperatura egokia lortzea izan zen. Horrela, Gestamp enpresak egingo lituzkeen produktuen kalitatea eta desberdintzea askoz ere nabarmenagoa izatea lortu zuten.

Proiektu hauek egin ahal izateko euren ikerketa eta garapen sailean aldaketa nabarmenak egin behar izan zituzten, inbertsio handiak eginez, sail honen kompetentziak handiagotzeko helburuarekin.

- **2004:** Grupo HardTech-en erosketa. HardTech enpresa estanziazio beroetan espezializatutako enpresa da. Erosketa honen ondorioz, Gestamp enpresak gainerako lehiakideengatik bereiziko duen teknologia garrantzitsu bat garatzea lortu zuen. Aluminioa moldatu edo itxuraldatu ahal izateko estanziazio beroa erabiltzen duen teknologia berri bat garatu zuen, horretarako Grupo HardTech enpresaren erosketak berebiziko garrantzia izan zuelarik.

Teknologia berri honen eraginez Gestamp enpresak hotzean egindako estanziazioan egin beharreko hainbat pauso egitea aurreztu du, honek fabrikazio denbora murriztea ere eragingo duelarik. Ondorioz, Gestamp estanziazio beroa behar duten piezen hornitzaile nagusia bilakatu da mundu guztian.

Zabalkuntza garapen bidean dauden herrialdeetan:

- **2006:** Aurreko urteetan izan zuen garapen teknologikoa dela eta, Gestamp-ek hortik aurrera izan zuen zabalkuntza geldiezina izan zen. Hainbat herrialdea ezberdinetan barneratzea lortu zuten, horietatik asko garapen bidean daudenak;

aipagarrienak besteak beste ondorengoak ditugu: Txina, India, Hego Korea, Rusia eta Turkia.

Zabalkuntza sendo horrez gain, iada aurretik zuen presentzia ere handiagoatzea lortu zen bai Ameriketara, bai eta Mendebaldeko Europan.

- **2010:** Nazioarteko ibilbide honetan berebiziko garrantzia izan zuen Edscha enpresa alemaniarren erosketak. Enpresa hau aitzindaria izan da autoen mekanismoetan eta gainera enpresa alemaniarra izanik, erosketaren bitartez Gestamp enpresak automobilgintza sektoreko herrialde garrantzitsuenetarikoa batean bere presentzia indartzea ere lortu zuen. Erosketa honen eraginez baita ere, Gestamp-ek bere produktu zorria nabarmenki handiagotzea ere lortu zuen, bezeroen behar zehatzagoetara egokituz.

Produktuari zuzenduriko estrategia

- **2011:** Aurreko urtean egin zuenaren moduan, Gestamp-ek bere estrategia produktuaren garapen eta produktu zorria handiagotzera bideratzen du. Oraingoan 2010. urtean egin zuenaren antzeko moduan, beste enpresa alemaniar baten erosketaren burutzen du, ThyssenKrupp. Erosketa honen bitartez Gestamp enpresak 17 instalazio berri eta ikerketa eta garapenerako 2 zentro berri ere gehitzen ditu.

ThyssenKrupp enpresa automobilgintza sektorean xaxis-ean espezializatua dagoen enpresa da. Erosketa honen bitartez, beraz, produktu horietan garatzeko aukera izan zuen Gestamp enpresak eta baita ere bere lidertza sendotzeko Mendebaldeko Europan. Azkenik, beste merkatu indartsu eta garrantzitsu batean indartzeko aukera ere izan zuen erosketaren bitartez, Txinan hain zuzen ere.

Bi enpresa alemaniar garrantzitsu hauen erosketak beraz, Gestamp hornitzaile global bat zela berretsi zuen, eta gainera euren produktu zorria nabarmenki zabaltzea ere lortu zuten, produktuaren dibertsifikazio estrategiaren seinale.

- **2013:** Enpresa automobil fabrikatzailea handien alboan kokatzeko helburuarekin, aliantza garrantzitsu bat egitea lortzen dute Mitsui enpresarekin. Horrela, ameriketarako operazioan neurri batean ziurtatzeko aukera izan zuen eta Asiako merkatuan indartzea ere suposatzen zuen, Mitsui enpresa japoniarra izanik.

Bestalde urte honetan lehenengo aldiz, Gestamp enpresak bonoen igorpena egiten du, horrela bere kapitalaren egitura indartuz eta bere iturri finantzarioak dibertsifikatuz.

Etorkizuna

- **2017:** Apirilaren 7-an burtsara ateratzeko erabakia hartu zuen Gestamp-ek. Horretarako merkatuan 155,38 milioi akzio jarri zituen, hots, bere kapitalaren %27-a. Horrela, enpresak bere epe luzeko estrategia berresteko asmoa zuela garbi utzi zuen, betiere betidanik izan duen izaera familiarrari eutsiz.

1.2 ARDATZ ESTRATEGIKOAK

Gestamp enpresaren korporazio estrategia dibertsifikazioan oinarritzen da. Estrategia mota hau erabiltzea ez da kasualitate hutsa, normalean hazkunde prozesuan dauden enpresek erabiltzen duten estrategia izaten baita. Dibertsifikazioa hain zuzen ere enpresak produktu merkatu berrietan sartzean datza, hau da, enpresa beste negozio berri batzuetan parte hartzen astea, horretarako produkzio prozesu, teknologia, bezero... berriak erabiliz.

Dibertsifikazio estrategia hori, hiru multzo handitan banatu daiteke:

- **Dibertsifikazio geografikoa:**

Gestamp enpresa munduko merkatu berrietara zabaltzea erabat loturik dago euren bezeroen hazkundearekin. Aurretik aipatu dugun moduan, enpresa honek mundul mailako bezeroak ditu; honek Gestamp enpresa munduko merkatu berrietara barneratu beharra ekarri du, bezero horietatik ahalik eta hurbilen egon eta beraien beharrak ahalin eta ondoen ase ahal izateko.

Hori dela eta, gaur egun mundu mailan presentzia duen enpresa dela esan dezakegu; nahiz eta bere jatorria Mendebaldeko European izan, gaur egun Ipar Amerika, Hego Amerika, Ekialdeko Europa nahiz Asian kokatzen da, guztira 21 herrialdetan kokatzen delarik.

Gainera, dibertsifikazio geografiko honen ondorioz, mundu mailako hazkundeak eskaintzen dituen aukerak aprobetxatzeko aukera ere ematen dio Gestamp-i, eta gainera, honek eskualdeko eskaerak azken urteetako krisi ekonomikoa dela eta izan dituen gora-beheren eragina arintzen ere lagundu du.

- **Bezeroen dibertsifikazioa**

Gestamp-ek eskaintzen dituen produktu eskaintza zabalaren eraginez, automobilak fabrikatzen dituzten enpresentzat erreferentziatzeko hornitzaile izatera iritsi da. Gestamp-en know-how eta domeinu teknologikoa euren bezeroen zerbitzura jartzeak, bezeroen bazkide estrategiko bihurtzea posible egin du, gaur egun baita etorkizunean ere.

Bezeroen dibertsifikazio hau dela eta, Gestamp enpresak mundu mailako bezeroen oinarri sendo bat egin ahal izan du, horien artean gaur egungo 12 automobil fabrikatzaile nagusienak kokatzen direlarik, bestek beste Volkswagen, Renault-Nissan, PSA, Daimler...

- **Produktuen dibertsifikazioa**

Eskaintzen dituzten produktu modelo mota ezberdinek Gestamp-ek bere bezeroekin dituen harreman estrategikoak indartzen lagundu du. Izan ere bezeroek Gestamp-engana jotzen baitute irtenbide berritzaile eta kalitate altuko produktuak behar dituztenean.

Hain zuzen ere, berritzaile teknologikoa izan da, Gestamp enpresak azken urteotan izan duen arrakastaren gakoa, eta etorkizunera begira ere hauxe da bere estrategien punturik garrantzitsuenetarikoa.

Gestamp-ek betidanik izan du bere produkzio prozesu nahiz produktuetan berrikuntza teknologikoak barneratzearen konpromezua, baita ere teknologia tradizionalen garapenarekin. Nahiz eta hasiera batean euren produktuak egiteko estanzazio hotza erabiltzen zuen konpainia izan, gaur egun enpresa era guztietako teknologiak erabiltzen dituen enpresa bilakatu da.

Berrikuntza teknologikoak Gestamp-en izan duen garrantziaren eraginez, honek produktu eskaintza zabala izatea eragin du, horrela bezeroengana gehiago urbiltzeko aukera ere handiagotu egiten delarik. Hori dela eta, Gestamp-ek gaur egun eskaintzatzen dituen produktuak hiru taldeetan banatu daitezke: karrozeriarentzat osagai metalikoak, txasis-a eta mekanismoak.



Irudia 2: Gestamp-en produktuak (Gestamp, 2016)

1.3 BEZEROAK

Gestamp enpresak bere bezeroak negozioaren erdigunean kokatzen ditu, hau da bere jardueraren oinarria bezero kartera egoki bat aurkitu eta mantentzea da, horretarako

berrikuntza, precio, kalitate eta segurtasunean balio handia eskainiko duten produktuak garatu eta ekoitziko dituztelarik. Hori dela eta Gestamp enpresak bere bezeroen behar eta arazoei irtenbideak emateko gai izan beharko da, horretarako euren bezeroei buruzko epe labur nahiz luzeko informazioak berebiziko garrantzia izango duelarik.

Bere web orri-an agertzen denaren arabera, Gestamp enpresaren ezaugarri bereizgarriena bere bezeroekin erlazio sendo, zintzo eta iraunkorak lortzeko egiten duen ahalegina da.

Aurrerago ikusiko dugun moduan, automobilgintza sektorea, sektore kontzentratu modura ezagutzen da, hots sektore honetan fabrikatzaile gutxi batzuk soilik nagusitzen dira, bakoitzak ekoizpen ahalmen izugarria duelarik. Hori dela eta Gestamp enpresaren helburuetako bat bezeroen dibertsifikazioa izan da, bezero kartera oso murriztu batek ekar ditzakeen arriskuak murrizteko asmoz. Apustu honek ahalbidetu du hain zuzen ere, 2007-tik gaur egunera bitarte enpresaren hiru bezero garrantzitsuenen salmenten portzentaia %60-a izatetik %49-a izatea.

Bestetik esan, produktuen dibertsifikazio estrategia aurrera eraman ahal izateko Gestamp enpresak bere bezero garrantzitsuenekin elkarlanean jardun zuela, hauek estrategia hori babestu zutelarik. Honek beren bezeroekin zituen harreman estrategikoak sendotzen ere lagundu duelarik.

Guzti honek Gestamp enpresa automobil enpresa garrantzitsuenen erreferentziako hornitzaile izatea eragin du. Bere know-how eta teknologiaren nagusitasuna bere bezeroen zerbitzuetara jartzeak euren gaur egungo nahiz etorkizuneko bezero estrategiko bihurtzea ere eragin duelarik. Hori dela eta, gaur egun Gestamp enpresak dibertsifikatutako bezero talde garrantzitsu bat du euskarri, horien artean gaur egun automobil gehien ekoizten dituzten 12 fabrikatzaile garrantzitsuenak aurkitu daitezkeelarik: Volkswagen, Renault-Nissan, PSA, Daimler, General Motors, BMW...

1.4 LEHIAKIDEA

Gestamp enpresak bere sektorean dituen mundu mailako lehiakide nagusitariko batzuk ondorengoak dira:

- **Lingotes especiales**

Bere egoitza nagusia Valladoliden duen enpresa honek, budinako piezak diseinatu, garatu, galdatu, mekanizatu eta muntaiak egiten ditu batez ere automobilgintza sektorerako. 1997. urtean ekin zion bere jarduerari eta gaur egun automobilgintza sektorean ez ezik, etxetresna elektriko, eraikuntza, eta trenbide sektoreetarako ere produktuak egiten ditu.



Bere bezeroak European kokatzen diren hamar automobil fabrikatzaile nagusietan oinarritzen da, besteak beste Ford, Fiat, Valeo... Bestalde, enpresa honen indargune nagusia disko eta

balazta danborretan duen ekoizpen ahalmena da, European ekoizten diren automobilen %12-a konpainia honenak baitira. Exportazioak ere azpimarratzekoak dira, ekoizten dituen produktuen %70-80-a exportatu egiten baita, gehienbat Europako beste herrialdeetara baina baita ere munduko beste zenbait herrialdeetara, Txina, Brasil, Turkia....

- **Cie Automotive**

Mundu guztian 90 eraikin baino gehiago dituen enpresa internazionala da, bere egoitza nagusia Abadiño-n (Bilbo) duena. Nahiz eta bere oinarria 1996. urtean kokatu, Cie Automotive enpresa 2002. urtean sortu zen, eta automobilgintza sektoreko osagarriak ekoizteaz arduratzen da. Gaur egun, 35 herrialde ezberdinetan kokatua dago eta mundu guztian 1000 bezero baino gehiago ditu, horien artean automobilgintza sektoreko potentzia handienak daudelarik.



- **Grupo Antolin**

1985. urtean sorturiko multinazionala da, bere egoitza nagusia Burgos-en kokatzen delarik. Batez ere automobil barneko osagarriak ekoizteaz arduratzen da, munduko liderra ere badelarik automobilen sabaien ekoizpenan.

Gaur egun 500 eredu baino gehiago eskaintzen ditu eta 26 herrialde ezberdinetan kokaturiko 167 instalazioz osaturiko dago Grupo Antolin enpresa. Bere bereizgarri nagusien artean ziklo osoa kontrolatzen duela esan daiteke, hots bere produktuen jarraitu behar dituzten pauso guztiak kontrolatzen ditu, bere sorkuntza eta diseinutik hasita, beren bezeroengana iristen den arte.



Azkenik, ingurumenarekin duen konpromisoa aipagarria da, enpresak honek bere etorkizuna bertan kokatzen baitu, ingurumena ahalik eta gehien errespetatzean eta eskaintzen dituen produktu eta zerbitzuek ingurugiroa ahalik eta gutxien kaltetzea.

- **Ficosa**

Enpresa honen egoitza nagusia Bartzelonan kokaturik dago, nahiz eta bere lantegiak Europako, Ipar Amerikako eta Asiako 16 herrialde baino gehiagotan kokatuak dauden. Gaur egun 10000 langile baino gehiago dituen enpresa da Ficosa, eta bere indargune nagusia bere berrikuntza teknologikoa dela esan daiteke, arlo honetan egiten duen



ahalegin bereziagatik. Azpimarratzekoa da baita ere eraginkortasun energetikoa lortu ahal izateko Aurrera eramaten dituen proiektu eta ikerkuntza lanak.

Gaur egun internazionalizazio prozesu sakon batean murgildua dago Ficosa; horren adibide dugu Panasonic enpresarekin egin duen aliantza, hórrela mundu mailako hornitzaile bihurtuz.

- **Calsonic Kansei**

Calsonic Kansei aire girotuak, automobil barruak eta osagai elektronikoak egiten dituen enpresa europarra da. Bere egoitza nagusia Erresuma Batuan kokatua dago, baina hala ere bere jarduerak Europako beste zenbait herrialdeetan ere burutzen ditu, Espainia, Errumania, Frantzia eta Alemanian besteak beste.

Hala ere, honek ez du esan nahi enpresa honek Europan bakarrik jarduten duenik; Calsonic Kansei konpainia operazioa sare konplexu batean barneratua dago. Honen bidez, 16 herrialde ezberdinetan aritzen dira lanean, horien artean Europako herrialdeak ez ezik, munduko beste hainbat herrialde ere badaudelarik: Txina, Tailandia, Mexiko, Ameriketako Estatu Batuak....



Calsonic Kansei 1991. urtean kokatu zen lehen aldiz Europan, eta orduztik lantegi berriak eraikitzen joan dira, gaur egun denera 2112 langile daudelarik Europan, horietatik 104 Espainian

- **Valeo**

Enpresa talde honen jarduera automobil osagaien diseinuan, ekoizpenean eta salmentan oinarritzen da, bere helburu nagusia karbono dioxidoaren isurpena murriztea delarik. Valeo enpresak bere jarduerak lau sail ezberdinetan banatzen ditu: propulsio sistemak, sistema termikoak, konfort sistemak eta ikuspen sistemak. Bestetik, argiztapen sistemak eta haizetako garbigailuak ere eskaintzen ditu, vaina bigarren maila batean.

Gaur egun 71900 langile baino gehiagoz osatua dagoen enpresa da, eta 28 herrialdeetan dago presente; horretarako, 21 inbestigazio zentru, garapenerako beste 40 zentru eta 12 banaketa plataformaz osatua dago. Valeoren jarduera Espainian, 1980. urtean hasi zen, enbrageak egiten zituen Fraymon enpresa eskuratu zuenean hain zuzen ere. Orduztik, enpresa honek Espainian duen parte hartzea handiagotuz joan da urtez urte,

gaur egun 2700 langile baino gehiago dituelarik 10 zentrotan banatuak (5 ekoizpen zentro, 4 inbestigazio eta garapenerako eta banaketa plataforma bat).



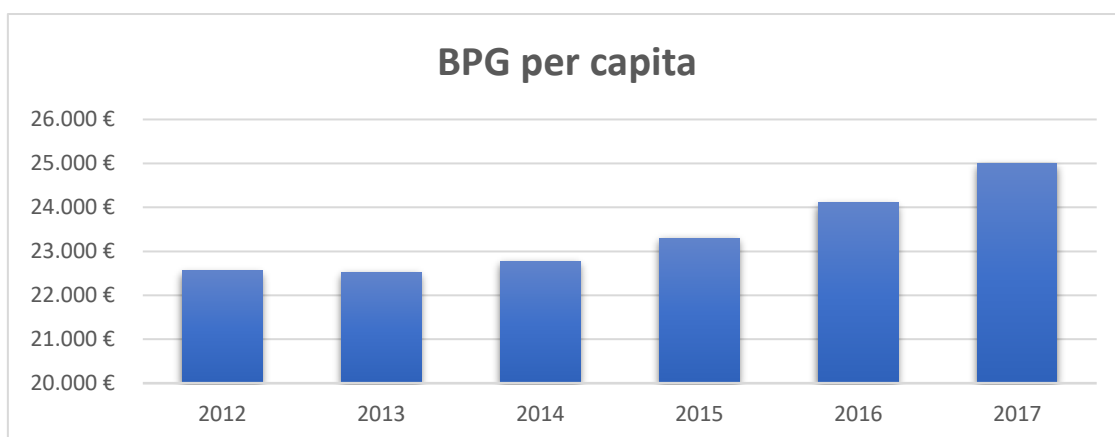
1.5 ESPAINIAKO ETA EUROPAKO EKONOMIAREN EGOERA

Gestamp enpresaren baloraketa egin aurretik, garrantzitsua izango da lehenik eta behin enpresa kokatzen den sektorearen azterketa bat egitea, enpresa baten inguruneak berebiziko garrantzia izango baitu bere baliospenean.

Hori dela eta, sektorea ez ezik ekonomiaren azterketa bat ere egitea garrantzitsua izango da, sektoreak ez ezik ekonomiak orokorrean ere eragina izango baitu, bai sektorean, baita enpresetan ere. Kasu honetan, Espainia eta Europako ekonomiaren azterketa labur eta orokor bat egingo dugu, batetik Gestamp-ek egoitza nagusia Espainian duelako, eta bestetik bere jarduera gehienak ere oraindik European egiten dituelako.

Lehenik eta behin, Espainiako Barne Produktu Gordinak (BPG) azken bost urteotan izan duen bilakaera aztertuko dugu. Laburki esanda, denbora jakin batean, gure kasuan urtebete, herrialde batek ekoizten dituen ondasun eta zerbitzu guztien azken balioa izango litzateke.; kasu honetan BPG per capita-ren azterketa egingo dugu, hau da BPG-aren eta Espainiako biztanleriaren arteko erlazioa aztertuko.

1. Grafikoa: Espainiako Barne Produktu Gordinaren (BPG) bilakaera



Iturria: (Datos macro, 2018).

Goian dugun grafikoaren erreparatzen badiogu, BPG per capita-ren balioak bilakaera positiboa izan duela ikus dezakegu; azken bost urte hauetan ia urtero goranzko joera izan du BPG-ak. Beherakada 2012. urtean soilik ikus dezakegu, baina ez da batere aipagarria, aldakuntza %0,20-koa soilik izan baitzen.

Hazkundera aldiz, gero eta nabarmenagoa izaten ari dela ikus daiteke, azken urtean aldakuntza %3,7-koa izateraino ere iritsi delarik. Hortaz BPG per capita 2012. urtean 22562€ izatetik, bost urtetan 25000€ izateraino iritsi da, bost urteetako aldakuntza %9,75-ekoa izan delarik.

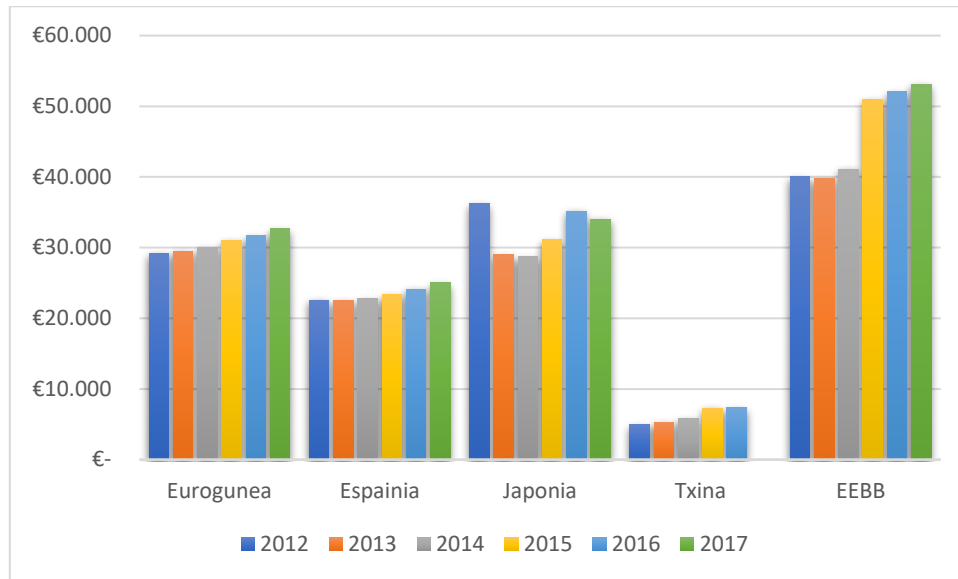
Hala ere, aurretik aipatu dugun moduan, ez gara Espainiaren azterketa soilik egitera mugatuko; Espainiako ekonomiaren egoera Eurogune-koarekin ere alderatuko dugu, Espainia bertan kokatzen baita. Horretarako, Europar Batasuneko estatistika bulego garrantzitsuenak argitaratzen dituen datuak erabiliko ditugu, Eurostat-enak alegia. Horratz gain, beste hiru herrialde gehiagoren datuak ere barneratu dira: Japonia, Txina eta Ameriketako Estatu Batuak. Izan ere, hiru herrialde hauek baitira automobilgintza sektorean indarrik handienak duten herrialdeak.

2. Taula: Europa, Japonia, Txina eta EEBB-ko BPG per capita (€-tan)

Herrialdea/Urtea	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Eurogunea	29.200 €	29.500 €	30.000 €	31.000 €	31.700 €	32.700 €
Espainia	22.562 €	22.518 €	22.780 €	23.300 €	24.100 €	25.000 €
Japonia	36.241 €	28.979 €	28.704 €	31.108 €	35.163 €	34.031 €
Txina	4.918 €	5.316 €	5.767 €	7.254 €	7.319 €	-
EEBB	40.021 €	39.745 €	41.087 €	50.890 €	52.085 €	53.077 €

Iturria: (ec.europa.eu/eurostat 2018)

2. Grafikoa: Europa, Espainia, Japonia, Txina eta EEBB-ren BPG per capitaren bilakaera azken bost urteetan (€-tan)



Iturria: (ec.europa.eu/eurostat 2018)

Grafikoan nahiz taulan ikus daitekeen moduan, orokorrean denek bilakaera positiboa izan dautela ikus daiteke; azken urteetan hazkunderik nabarmenak EEBB-k izan du, 2014. urtean izugarritzko saltoa egin baitzuen. Ondorengo urteetan EEBB-ren BPG-ak hazten jarraitu du, baina hazkundea hori ez da hain bapatekoa izan.

Eurogunea eta Espainiari dagokionez berriz, hauen bilakaera oso antzekoa izan dela nabari da; urtez urte hazten joan dira, baina hazkuntza hori nahiko ahula eta progresiboa izaten ari da. Beraz, Espainiaren Barne Produktu Gordinak Eurogunea izaten ari den bilakaera bera izaten ari dela esan dezakegu.

Deigarria izan daiteke, Txina-ren kasuan ikus daitezkeen zenbateko txikia, herrialde hau munduko potentziarik handiena izanik. Hala ere, kontuan hartu behar dugu BPG per capita adierazleak herrialde horretan dauden biztanle kopurua ere kontuan hartzen duela. Faktore hori izan daiteke hain zuzen ere Txina-k dituen zenbateko baxu horien kausa; izan ere, Txina-ren biztanleriaren datuak askoz ere handiagoak dira gainerako herrialdeekin konparatuz gero, EEBB biztanleria baino 4 aldiz handiagoa da esate baterako.

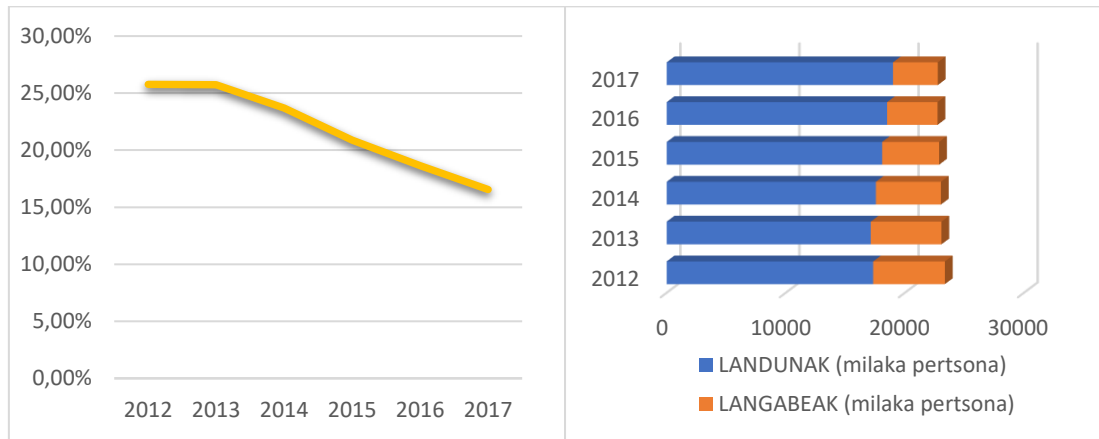
Japonia izan da berriz bilakaerarik gorabeheratsuena izan duen herrialdea. Lehenik eta behin, 2013. urtean beherakada garrantzitsua izan zuela ikus daiteke, BPG per capita urte bakar batean 36.000€ inguru izatetik, 28.000€ izatera igaro baitzen. Orduztik, goranzko bilakaera izan du, 2016. urterako iada zenbatekoa 2013. urtekoaren oso antzekoa izatera iritsi delarik. Hala ere, azken urte honetan beheraka jasan du Japoniako BPG; hala eta guztiz ere, beherakada hori oraindik ez da kezagarria, beherakada nahiko ahula izan baita.

Bestetik, Espainiar estatuko biztanleria ere aztertuko dugu, betiere biztanleria aktiboan zentratuz, eta horren barnean landunak eta langabeak bereiziz.

3. Taula: Espainiako biztanleria aktibo, landun eta langabe kopurua

Biztanleria/Urtea	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIBOAK	23360,4	23070,9	23026,8	22873,7	22745,9	22765
LANDUNAK	17339,4	17135,3	17569,1	18094,2	18508,1	18998,3
LANGABEAK	6021	5935,6	5457,7	4779,5	4237,8	3766,7
LANGABEZIA TASA	25,77%	25,73%	23,70%	20,89%	18,63%	16,55%

3. Grafikoa: Espainiako langabezia tasaren bilakaera azken bost urteetan



4. Grafikoa: Espainiako biztanleria aktiboaren banaketa azken bost urteetan

Espainiako biztanleriari erreparatzen badiogu langabe kopuruaren bilakaera beherakorra da nabarmenena. Grafikoan argi ikus daiteke 2013. urtetik aurrera beherazko joera nabarmena izaten ari dela langabezia; beherakada horren eraginez hain zuzen ere langabezia 5 urteetan ia erdiraino murriztu da, krisiaren eragina murriztearen eraginez. Hala ere aipatu beharra dago, 2012-2013 urteetan zueden balioak oso altuak zirela, izan ere, biztanleria aktiboaren laurden bat langabeak ziren; beraz, nahiz eta datu horiek asko murriztea lortu, oraindik lanbezia tasa hori nahiko altua izaten jarraitzen duela esan beharra dago.

Biztanleriaren banaketari dagokionez berriz, esan beharra dago biztanle aktiboaren kopurua nahiko konstante mantendu dela azken bost urte hauetan. Hala ere, grafikoan ikus daitekeen moduan urtez urte biztanleriaren banaketa pixkanaka aldatzen ari da, gero eta langabe gutxiago egonez eta landun gehiago. Hala eta guztiz ere lehen esan dugun moduan, langabe kopurua oraindik handia izaten jarraitzen du, 2017. urtean biztanleria aktiboaren %16-a langabeak baitziren.

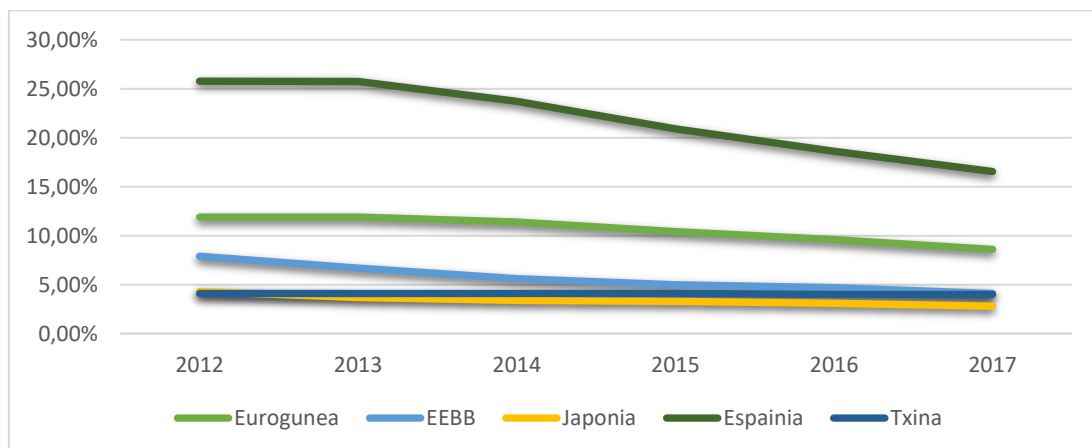
BPG-arekin egin dugun moduan, langabeziaren kasuan ere, Espainiakoaz gain, Europa eta beste potentzia handiko herrialdeenak ere parekatuko ditugu. Kasu honetan, langabezia tasa soilik aztertuko dugu, hau baita parametririk garrantzitsuenak.

4. Taula: Europa, EEBB, Japonia eta Txina-ko langabezia tasaren bilakaera azken bost urteetan (%)

Herrialdea/Urtea	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Eurogunea	11,90%	11,90%	11,40%	10,40%	9,60%	8,60%
EEBB	7,90%	6,70%	5,60%	5,00%	4,70%	4,10%
Japonia	4,30%	3,70%	3,40%	3,30%	3,10%	2,80%
Espainia	25,77%	25,73%	23,70%	20,89%	18,63%	16,55%
Txina	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,00%	4,00%

Iturria: (es.classora.com, 2018)

5. Grafikoa: Europa, EEBB, Japonia, Txina eta Espainiaren langabezia tasaren bilakaera azken bost urteetan (%)



Iturria: (es.classora.com, 2018)

Taula nahiz grafiko hauen bidez Espainiako langabeziaren inguruan bi ondorio nabarmen ikus daitezke: alde batetik, Espainiako langabezia tasa, Eurogunekoarekin alderatuz ez dator bat, azken hau Espainiakoren aldean askoz txikiago baita. Bestetik, aldakuntza aztertuz gero, Espainiako langabezia tasaren aldakuntza askoz ere handiagoa izan da, bost urtetan ia %36-a murriztu baita, eta Eurogunekoa aldiz % 28.

Gainerako herrialdeei erreparatu badiogu, ikus daiteke EEBB eta Japonian ere langabezia tasak bilakaera negatiboa izan duela azken urteetan. Hala ere, zenbateko horiek nahiko txikiak direnez (%8-tik behera), aldakuntza hori ez da hain nabarmena ikusten grafikoan. Txinari erreparatu badiogu berriz, honek langabezia tasa azken bost urteetan konstante mantendu duela ikus daiteke, beti %4-ren inguruan.

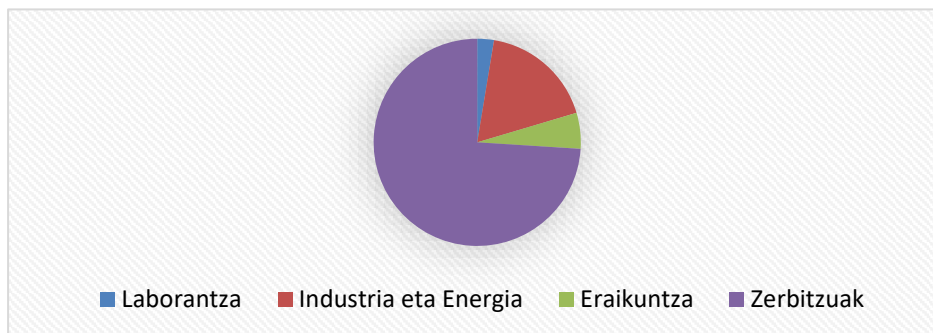
Beraz, gaur egun esan dezakegu automobilgintza sektoreko potentzia handieneko herrialdeetatik Japonia dela langabezia tasarik txikiena duen herrialdea.

1.6 INDUSTRIA SEKTOREAREN BILAKAERA

Automobilgintza sektorearen azterketa egiten hasi aurretik, aipatu beharra dago sektorek hau industriaren barnean kokatzen dela, izan ere, kasu gehienetan herrialde bateko ekonomiaren egitura hiru sektore ezberdinetan zatitzen baita: laborantza, industria eta zerbitzuak. Gero hiru talde haundi hauek azpialde gehiagotan banatuko dira.

Hori dela eta, lehenik eta behin Espainiako ekonomiaren egitura aztertuko dugu; hots, aurrez aipatu ditugun sektore ezberdin horiek zenbateko pisua hartzen duten ekonomia osoarekiko. Horretarako azken urteko datuak hartuko ditugu:

6. Grafikoa: Espainiako ekonomiaren egitura 2016. urtea



Iturria: (INE, 2018)

Irudian garbi ikus daitekeen moduan, merkatu kuotarik handiena duen sektorea, zalantzarik gabe zerbitzuena dugu, %74-ko pisua baitu. Hala ere, esan beharra dago sektore hau gainerakoak baino askoz ere zabalagoa dela eta gainerakoek baino azpi multzo gehiago barneratzen dituela.

Bigarren postuan industria dugu, ekonomiaren %20-ko garrantziarekin gutxi gorabehera; Gestamp enpresa multzo honen barnean kokatuko litzateke, lehen aipatu dugun moduan sektore honek automobilentzako piezak ekoizten baititu.

Azkenik, laborantza eta eraikuntza sektoreak aurkitzen dira; laborantza sektoreak hain garrantzia gutxi izatea, ohikoa dela esan dezakegu, gaur egun zenbateko hau horren txikia izatea herrialde garatuen ezaugarria esanguratsuenetarikoa baita. Eraikuntza sektoreari dagokionez berriz, aipatu beharra dago honek krisiaren eraginez azken urteetan jasan duen beherakada, eraikuntza izan baita hain zuzen ere krisiak gehien kolpatu duen sektoretariko bat.

Bestetik langabezia tasak sektore bakoitzean izan duen bilakaera ere aztertuko dugu; hala ere aipatu beharra dago, kasu honetan 2015 urterainoko datuak soilik daudela argitaratuta.

5. Taula: Espainiako sektore ekonomikoen langabezia tasa (milaka persona)

	2012	2013	2014	2015
Laborantza	168,8	201,5	216,8	204,9
Industria	533,5	529,6	473,9	411,1
Eraikuntza	778,8	704,5	582,4	477,5
Zerbitzuak	2848,9	3032,8	2919,6	2772,6
GUZTIRA	4330	4468,4	4192,7	3866,1

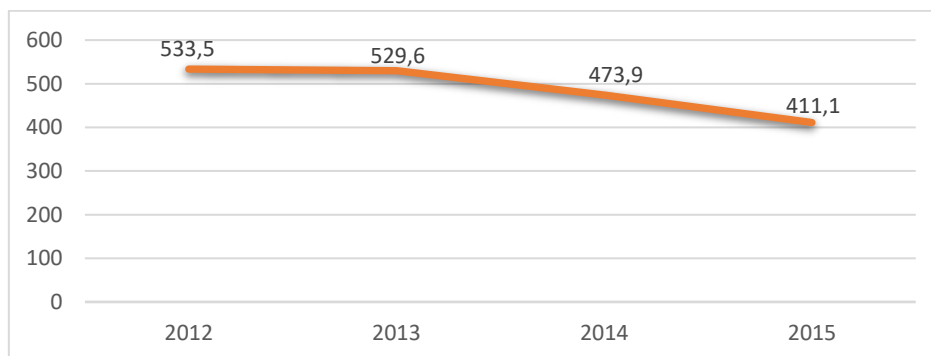
Iturria: (INE,2018)

Taulari erreparatzen badiogu, langabezia tasa handienak zerbitzuen sektorean ikus daiteke baina hala ere kontuan izan behar dugu, sektore honek duen merkatu kuota ere gainerakoak baino askoz handiagoa dela eta beraz, normala dela deritzogu langabezia tasan ere horren alde nabarmena izatea.

Bestetik, aipagarria da eraikuntza sektorean langabeziak izan duen beherakada nabarmena, 2015 urterako industriaren pareraino iritsi delarik. Hau, krisi-tik errekuperatzen ari denaren isla izan daiteke.

Orokorrean aztertuz beraz, esan genezake, Espanian sektore guztietan langabezia tasak joera beherakorra izan duela, sektore bakar batean izan ezik: laborantza.

7. Grafikoa: Espainiako industria sektorearen langabeziaren bilakaera (milaka pertsona)



Iturria: (INE, 2018)

Industrian zentratuz esan genezake beheranzko joera hori batez ere azken bi urteetan gertatu dela, 2013-2015 tarte horretan hain zuzen ere. Gainera aipatu beharra dago, beherakada hori gero eta nabarmenago izaten ari dela, eta gainera joera horrek ere iraun egin duela hurrengo urteetan.

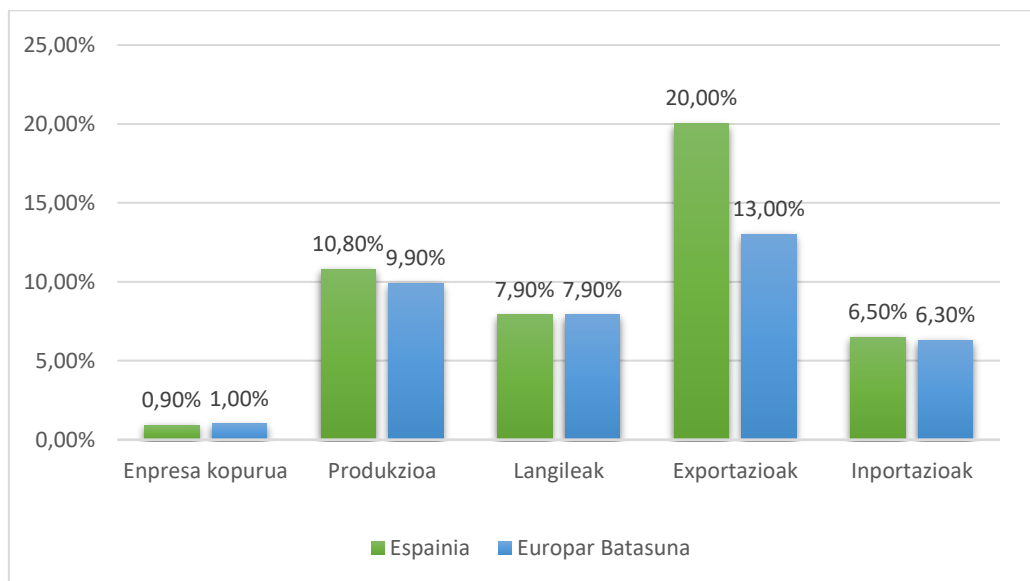
1.7 AUTOMOBILGINTZA SEKTOREA

Enpresa bat kokatzen den sektorea identifikatzeko garaian, ohikoena CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) kodea erabiltzea da. Gestamp-ri

erreparatzen badiogu, enprea hau lehenik eta behin automobilgintza sektorean (C29 taldea) kokatuko litzateke, eta ondoren, sektore horren barnean automobilentzako piezak egiten dituzten azpisektorearen (C2932 azpitaldea) barnean.

Hori dela eta, azpiko grafikoan ikusten den moduan, lehenik eta behin automobilgintza sektorearen azterketa egingo da, orain arte egin den moduan, Espainiako egoera Europar Batasunarekin alderatuz. Hori egin ahal izateko Espainiak-o Gobernuak urtero argitaratzen dituen txosnak erabiliko ditugu.

8. Grafikoa: Automobilgintza sektorearen adierazle nagusiak (Espainia eta Europar batasuna) industria osoarekiko 2016. urtea



Iturria: (Gobierno de España, 2016)

Grafikoan ikusten diren portzentai horiek automobilgintza sektoreak industria osoarekiko duen pisua adierazten du; esaterako, industria sektorean dauden enpresa guztietatik %0.9-a automobilgintzan jarduten dutenak dira Espainian, eta Europar Batasunaren kasuan berriz, kopuru hori zertxobait handiagoa egiten da, %10-era iritsiz.

Orokorren esanenez Espainiako eta Europar Batasunean automobilgintzak duen garrantzia berdinsua dela, adierazle gehienak oso antzekoak edo berdinak baitituzte. Hala ere aipagarria da esportazioetan dagoen ezberdintasuna. Espainian industria sektoreari dagokionez egiten diren esportazioen %20-a automobilgintza sektoreari dagokio, Europar Batasunaren kasuan berriz kopuru hori nabarmenki jaisten da, %13-raino iristen delarik. Gainera inportazioak ere kontuan hartzen baditugu, diferentzia hori nabarmenagoa da, izan ere, bai Espainian eta bai Europar Batasunean inportazioak oso berdintsuak direla ikus daiteke (%6-aren inguruan) eta Espainiako kasuan garbi ikus daiteke herrialde hau automobilgintza sektoreko esportatzaile handietariko bat dela.

Automobilgintzak Espainiako ekonomian duen garrantzia handi hori frogatzeko, mundo mailako produktioari ere begirada bat egingo diogu, azpiko taula honetan agertzen dena azalduz:

6. Taula: Automobilgintza sektorean produkzio handiena duten herrialdea 2016-n urtean

HERRIALDEA	UNITATE KOPURUA (MILIOI)	ALDAKUNTZA
Txina	28.118.794	14,50%
EEBB	12.198.137	0,80%
Japonia	9.204.590	-0,80%
Alemania	6.062.562	0,50%
India	4.488.965	7,90%
Hego Korea	4.228.509	-7,20%
Mexiko	3.597.462	0,90%
Espainia	2.885.922	5,60%
Canada	2.370.271	3,80%
Brasil	2.156.356	-11,20%
Gainerako herrialdeak	19.665.001	-3,70%
GUZTIRA	94.976.569	4,74%

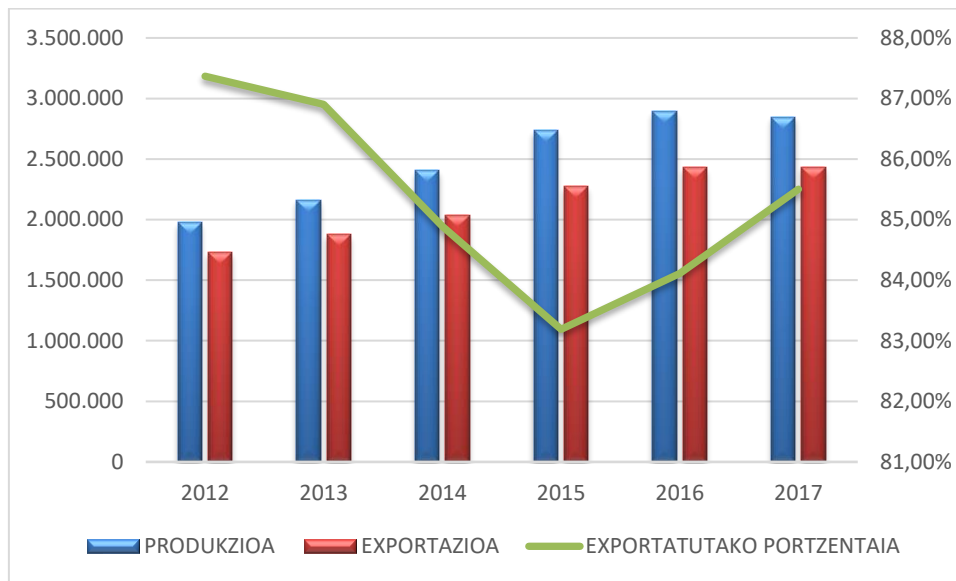
Iturria: (OICA,2016)

Goian ikusten den moduan, Espainia munduko produkziarik handiena duen zortzigarren herrialdea dugu automobilgintza sektorean. Gailurrean Txina dugu, 28.118.794 milioi unitate ekoitzi zituen 2016. urtean; gainera nagusitasun hori nahiko nabarmena da, bigarren postuan dagoen herrialdeak, EEBB-k, 12-milioiko ekoizpena izan baitzuen. Hirugarren postuan berriz, Japonia dugu, azken urtean %0,8-ko beherakada izan duena. Beraz, esan genezake automobilgintza sektorearen nagusitasuna batez ere hiru herrialde horien artean banatzen dela: Txina, EEBB eta Japonia.

Espainiaren kasuan esan genezake munduko automobil ekoizpenaren %3-a Espainian eginikoa dela; hasiera batean kopuru hori txikia badirudi ere, herrialdeak dituen ezaugarriak kontuan hartzen badira (tamain, baliabideak...) Espainiako automobil sektorea sendoa eta indartsua dela ondorioztatu daiteke. Bestalde, aipatzekoa da, Espainiako automobilgintza sektoreak 2016. urtean izan duen azkundera; urte batetik bestera 5 puntu baino gehiagotan hazi baita bere produkzioa. Ondoren, aurrerago ikusi dugun moduan, produkzioaren zati handi bat exportaziorako erabiliko du.

Produkzio eta exportazioen arteko lotura hori hobekiago ulertzeko, ondorengo grafikoa hau aztertuko dugu:

9. Grafikoa: Espainiako automobilgintza sektoreko produkzioa, exportazioak eta exportatutako produkzioaren portzentaien (%) bilakaera azken bost urteetan.



Iturria: (ANFAC, 2018)

Lehenik eta behin atera beharreko ondorioak garrantzitsuenetarikoa ondorengoa dugu: Espainian ekoizten diren automobilen %80 inguru exportaziorako erabiltzen dira; grafikoan agertzen ez den arren, exportazio horiek batez ere Europar Batasuneko beste herrialdeetara egiten dira, Alemania eta Frantzia besteak beste.

Produktzioa eta exportazioari dagokionez, esan beharra dago bi eragile hauek bilakaera positiboa izan dutela azken bost urteetan. Urtez urte, pixkanaka bada ere haziz joan dira 2016. urtean produktzioa ia 3 milioietara ere iritsi delarik. Azken urtean, beherakada bat sumatu daitekeen arren, hau ez da batere nabarmena izan, eta produktio eta exportazioek bilakaera positiboa izango dutela aurreikusten da datozen urteetan ANFAC erakundearen arabera.

Azkenik Espainiako automobil parkeen inguruan aipamen bat egin beharra dago; izan ere, ANFAC erakundeak adierazi duen moduan, Espainian matrikulatuta dauden automobilen batz besteko urte kopurua 12 urtetaraino igo da, hau da, Espainian geroz eta automobil zaharragoak ditugu eta ondorioz, arazo hau ekiditeko asmoz, automobil parkea berritzeko eta gazteagotzeko politiken eskaera egin du.

Erakunde honek adierazi duenez, 2016. urtean saldu ziren automobilen %57-a 10 urte baino gehiago zituzten automobilak ziren eta joera honek horrela jarraituz gero, 2026. urtean 20 urte baino gehiago zituzten 4 milioi automobil baino gehiago egongo dira Espainian. Hala ere, esan beharra dago, 2017. urtean politika berriak jarri direla martxan, ibilgailuen segurtasun neurri zorrotzagoak jarritz eta automobilak erosteko garaian laguntzak eskainik. Hori dela eta, joera hau sektorearentzat aukera paregabea izango da euren salmentak gora egin ahal izateko.

1.8 AUTOMOBILENTZAKO PIEZEN SEKTOREA

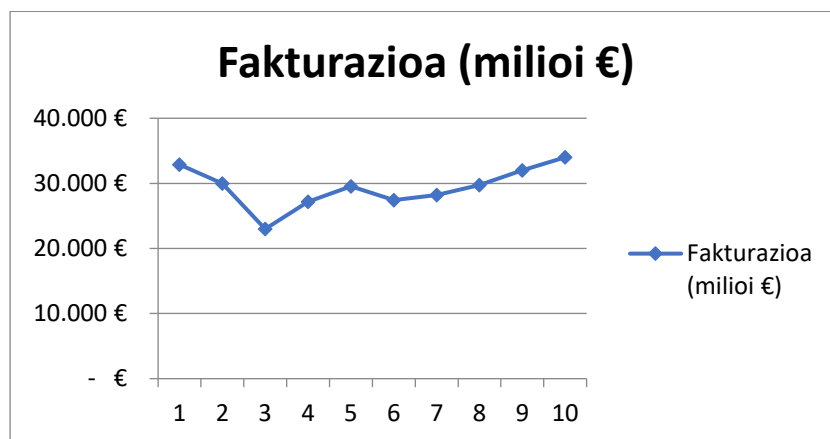
Lehen aipatu dugun moduan, Gestamp enpresa automobilgintza sektorearen barnean, hauentzat piezak eta osagarriak ekoizten dituen sektorearen barnean kokatuko litzateke. Sektore honek automobilgintza sektorearen antzekotasun eta bilakaera berdintsua izan arren, baditu bere berezitasunak eta baloraketa egiterako garaian kontuan hartu beharrekoak izango dira hauek.

Automobilentzako osagarriak egiten dituzten fabrikatzaileen sektorea, Espainiako industriaren barnean zeresan handia duen sektorea dugu, paper garrantzitsua jokatzen baitu Espainiako automobilgintza sektorearen barnean; pisu garrantzitsua du ibilgailuen balio katean, bere ekarpena balio guztiaren %75-a izateraino ere irits daitekeelarik.

Hori dela eta, sektore honek Espainiako ekonomiara ekarpen garrantzitsua egiten du, bai bere tamaina, gainerako sektoreekin duen lotura, exportazio eta lan munduan egiten duen ekarpenagatik. Esaterako balio erantsiari erreparatzen badiogu, automobilgintza sektorean sortzen duen balio erantsi guztitik erdia baino gehiago sektore honetatik eratorria da, guztira industria guztiak sortzen duen %3-a baino gehiago suposatzen duelarik.

Azken urte hauetan sektore honek izan dituen fakturazioak aztertuz, honen bilakaeraren nondik norakoaren azterketa bat ere egin daiteke:

10. Grafikoa: Automobilgintzako osagaien sektorearen fakturazioek izan duen bilakaera azken bost urteetan (milioi €-tan).



Iturria: (Asefapi, 2018)

Orokorrean sektoreak goranzko joera izan duela esan daiteke; nahiz eta urte jakin batzuetan beherakada batzuk ere nabari diren. Beherakadarik nabarmena 2009.urtean ikus daitezke; hala ere kontuan hartu beharra dago urte horiek izan zirela krisia indar handienez zegoen garaia eta automobilgintzako osagarriak egiten dituzten fabrikatzaileen sektorea noski, ez zen kolpe horretatik salbuetsita geratu. Hala ere, 2010 urtetik aurrera berriro ere goranzko joera nabari da, eta nahiz eta 2012 beherakadatxo bat sumatu, hau ez zen batere kezkarria izan. Bestetik esan beharra dago azkeneko hiru

urteetan ohikoa dena baino hazkundera handiagoak eman direla fakturazioan, eta gainera hazkundera horrek maila horretan jarraituko duela ere aurreikusten da.

Sektore honek fiskalki egiten duen ekarpena ere aipagarria da; izan ere, 2017.urtean esate baterako bere ekarpena gutxi gorabehera 4.600 milioi eurotako izan zen Pertsona Fiskoaren gaineko Errenta, Gizarte Segurantzza, BEZ eta Sozietateen gaineko Zerga-n banaturik. Gainera jarduera ekonomikoan efektu biderkatzailea duela ere aipatu beharra dago; izan ere sektore honetan eskatzen den produktu bakoitzagatik 3,1 produktu sortzen dira ekonomian, hau industria osoan dagoen ratorik altuenetarikoa delarik.

Automobilentzako osagaiak egiten dituzten fabrikatzaileen sektorearen exportazioei dagokionez, hauek izugarritzko garrantzia dutela ondorioztatu daiteke. 2017.urteko datuei erreparatzen badiegu, urte horretan egon zen produkzioaren %60-a baino gehiago exportazioetarako erabili zen. Beheko grafioari erreparatzen badiogu, ikus dezakegu baita ere exportazioek azkeneko urteetan izaten ari diren bilakaera positiboa 2017.urtean 20.015 milioi euro exportatu direlarik.

Grafikoan, orokorrean bilakaera positiboa izaten ari dela ondorioztatu daitekeen arren, deigarria da 2009.urtean sektore honetako exportazioek jasan behar izan zuten produkzioa. Hala ere, ez da kasuliatate hutsa fakturazioak ere urte horretan beherakada nabarmena jasatea. Datuei erreparatzen badiegu ikus dezakegu urte bakar batean 3.945,3 milioi euro gutxiago exportatu ziren; hala ere 2011.urterako berriro ere zenbateko horiek berreskuratzea lortu zen. 2017.urtean berriz exportazioei dagokionez, marka guztiak apurtzea lortu dute, inoiz izandako kopuru handienak lortu baitira.

11. Grafikoa: Automobilgintzako osagaien sektorearen exportazioek izan duen bilakaera azken bost urteetan (milioi €-tan).



Iturria: (Asefapi, 2018)

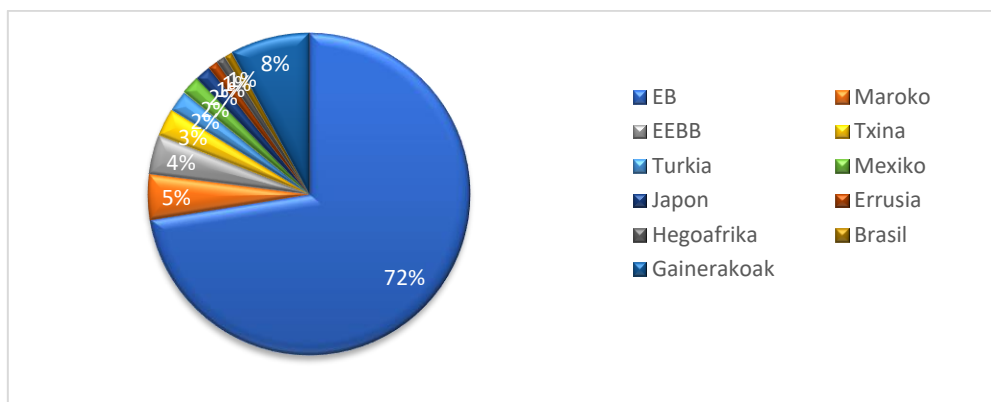
Espainiako sektore honen exportazio helmuga nagusienak aztertzerako garaian, azterketa hori bi modutara egin beharra dago; lehenengoa, Europar Batasuna exportazio helmuga bat izango balitz bezala kontsideratuz, eta bigarrena, Europar Batasunean egon diren exportazio horiek zein herrialdeetara bideratu diren aztertuz.

Azken urtean sektore honetako enpresen mundu mailako exportazio helmugak aztertzen baditugu, garbi ikus daiteke Europar Batasunak duen nagusitasuna. Exportatzen den guztiaren %73-a Europar Batasunaren barnean dauden herrialde ezberdinetara bideratzen da, aurrerago ikusiko dugun moduan.

Bigarren postuan Maroko eta EEBB-ak ditugu, gutxi gorabehea %4-ko portzentaiekin. Hala ere, aipamen berezia merezi duen herrialdea Txina da, izan ere nahiz eta oraindik exportatzen den kopurua oso handia ez izan, azken urte honetan izan duen hazkundera oso nabarmena izan da, azken urte honetan %15,6-ko hazkundera izan duelarik. Hori dela eta hemendik gutxira EEBB-ak gaindituko dituela aurreikusten du Asefapi erakundeak 2017.urtean eginiko txostenaren arabera, izan ere herrialde honek azken hilabete honetan beheraka batzuk sumatzen ari baita. Honek Txinak sektore honetan lortzen ari den nagusitasuna frogatzen duela ondorioztatu dezakegu.

Beherakada izan duen beste herrialdeetako bat Japonia izan da, sailkapenean 7.postuan dagoelarik

12. Grafikoa: Automobilgintza osagaien Espainiako sektoreen exportazio helmuga nagusiak mundu mailan 2017.urtean (%)

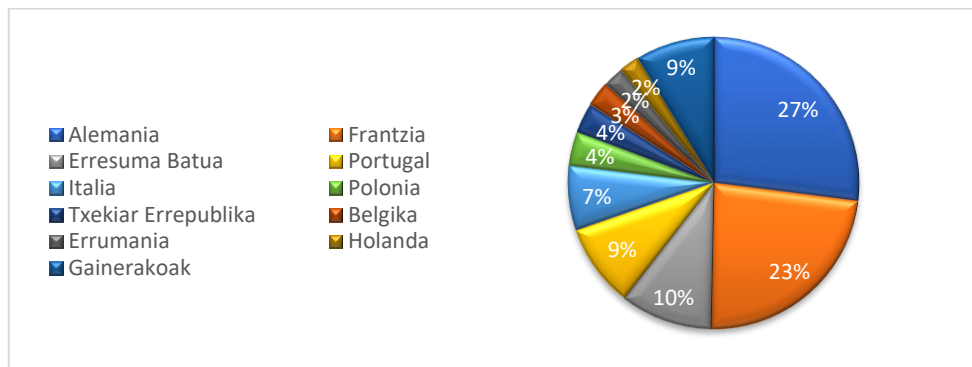


Iturria: (Sernauto, 2018)

Bigarrenik Europar Batasuna soilik aztertzen badugu exportazio helmuga moduan, bertan batez ere bi herrialde nagusitzen direla antzeman daiteke: Alemania eta Frantzia. Bi herrialde hauetara egiten diren exportazioek, Europar Batasunera egiten diren exportazioen %50-a hartzen dute, Alemaniak %27-a eta Frantziak berriz, %24-a.

Hurrengo postuetan berriz Erresuma Batua eta Italia ditugu. Hala ere bi herrialde hauek 2017.urtean izan duten bilakaera guztiz ezberdina izan da, izan ere Erresuma Batuak azken bi urteetan beheranzko joera jasaten ari den bitartean (2017.urtean %7-an murriztu ziren bertara egindako exportazioak), Italia gero eta indar handiagoa hartzen ari da azken urte honetan %5,6-ko hazkundera izan duelarik. Hazkundearekin jarraituz, Portugal ere aipatu beharra dago, honek nahiz eta hazkunde tasa txikiagoak izan, pixkanaka pixkanaka, Espainiako exportazioentzat gero eta herrialde garrantzitsuago bilakatzen ari baita (%2,6-ko hazkundera izan zuen hazken urtean).

13. Grafikoa: Automobilgintza osagaien Espainiako sektoreen exportazio helmuga nagusiak Europar Batasun mailan 2017.urtean (%)



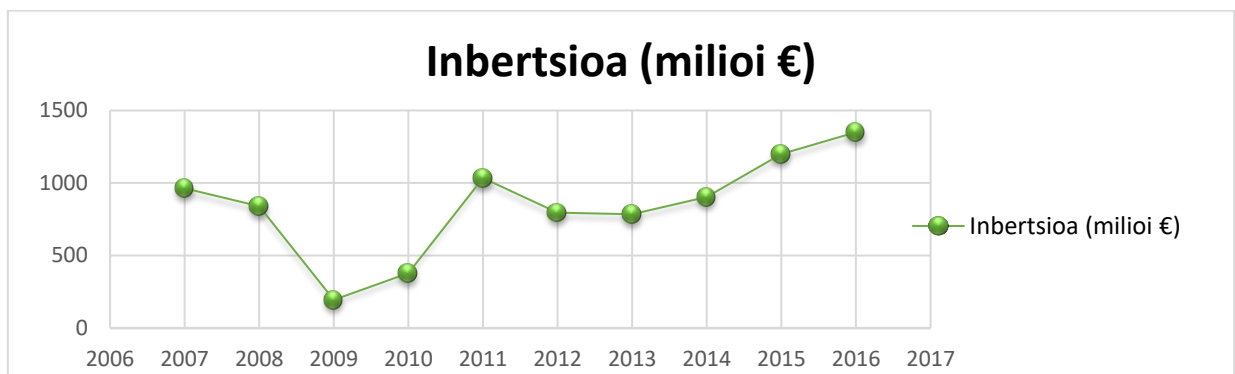
Iturria: (Sernauto,2018)

Automobilentzat osagaiak egiten dituzten fabrikatzaileen sektoreak enpleguaren arloan ere ekarpan garrantzitsua egiten du Espainian; kalitatezko enplegua sortzen du, ondo ordaindua eta Espainiako geografi guztian zabaldua dagoena, hau da, ez dago probintzia batzuetan bakarrik kontzentratua. Gainera, sektore honek eskaintzen duen enplegua epe luzerakoak izaten dira orokorrean, %85-eko kontratu mugagabeekin, herrialdeko batz bestekotik 10 puntu baino gorago dagoelarik. Horretaz gain, aurretik aipatu dugun moduan enplegu horiek Espainiako lurralde guztietan banaturik daude, ez dago inolako kontzentrazioerik eta Espainiako 10 probintzietan sektore honek eskaintzen dituen lanpostuak industria guztiak sortzen dituen lanpostuen %5-a baino gehiago suposatzen du.

Azkenik esan, sektore honek izugarritzko konpromisua azaltzen duela berrikuntzarekiko, bere oinarri teknologikoaren ondorioz eta mundu mailan lehiakortasuna mantentzeko duen beharragatik. Hori dela eta, azken urteetan I+G+i-n egiten ari diren inbertsioak goranzko joera izaten ari dira, 2017.urtean inoiz egindako inbertsiorik handienak egite lortu delarik.

Taulari erreparatzen badiogu, bertan I+G+i-n egiten den inbertsioak fakturazioaren zein portzentai hartzen duen agertzen da; 10 urteetan egiten diren inbertsioak %1-ean haztea lortu da, azken urte honetan fakturazioaren %4-a suposatu duelarik. Fakturazioarekin eta exportazioekin gertatu zen moduan, 2009urtean beharakada nabarmena eman zen baita ere berrikuntzan egindako inbertsioetan baina hala ere hurrengo urterako zenbateko horiek modu nabarmenean errekeratzea lortu zuten, eta 2011.urterako inbertsio portzentai hori errekeratu ez, gaingitu ere egin zuten.

14. Grafikoa: Automobilgintza osagaien sektorean I+G+i-n egindako inbertsioen bilakaera azken bost urteetan (milioi €-tan)



7. Taula: Automobilgintza osagaien sektoreak I+G+i-an inbertsioak egiteko erabiltzen duen fakturazioaren portzentaiaren bilakaera azken 5 urteetan (milioi €-tan)

Urtea	Fakturazioaren %-a
2007	2,93%
2008	2,80%
2009	0,85%
2010	1,40%
2011	3,50%
2012	2,90%
2013	2,78%
2014	3,04%
2015	3,75%
2016	3,97%

1.9 SEKTOREAREN ETORKIZUNA

Automobilentzako osagaiak ekoizten dituzten fabrikatzaileen sektore honek gizartean duen egoera hau mantendu eta hobetu ahal izateko, modu koordinatuan egin beharko du lan hainbat eragilerekin administrazio publikoa eta automobilgintzako enprekin besteak beste; automobilentzako osagaiak egiten dituzten fabrikatzaileek osatzen duen erakundearen arabera, enpresa hauek ondorengo lau ardatzak landu beharko dituzte:

- I+G+i arloa sustatzea, bere gestioa arinduz eta erabiltzen diren fondoan eraginkortasuna handituz.
- Sektore honetako enpresek kostuetan duten lehiakortasuna handitzea, horretarako enpresak dituen logistika kostuak hobetuz, kostu energetikoena estabilitatea lortuz...
- Enpresen internazionalizazio prozesuak bultzatzea, bai exportazioen bitartez, bai multilokalizazioa bultzatuz.
- Enpresei finantzaketak erraztuz, kreditu bankarioak lortzeko duten sarbidea erraztuz eta baita ere beste alternatiba batzuk eskainiz.

Aurrerago esan dugun moduan, sektore honek eskaintzen dituen produktuen gehiengoa, automobilak ekoizten dituzten Europar Batasuneko herrialdeetara bideratzen dira (Alemania, Frantzia, Italia esaterako). Gainera, sektore honek duen esperientzia eta tradizioagatik, automobilentzako osagarriak ekoizten enpresek harreman estuak egin dituzte, ez bakarrik Europa mailan, bai eta mundu mailan ere.

Hala ere, sektore honek Ekialdeko Europan izaten ari den garapenak, Espainiari arriskuak ekar diezazkioke, herrialde hauek dituzten kostu baxuengatik eta Europa erdialdeko herrialdeetara duten gertukotasunagatik. Hori dela eta, etorkizunean inbertsioa handiak egin beharko dira Espainiako sektore honen lehiakortasuna handiagotzeko eta deslokalizazio prozesuaren arriskua ahalik eta txikiena izan dadin.

1.10 AMIA ANALISIA

Enpresaren baloraketa egiterako orduan, lehen esan dugun moduan berebiziko garrantzia izango du bera kokatzen den ingurunearen analisi bat egitea. Aurreko puntuetan lortu dugun informazio oguzti hori antolatu, ordenatu, zatitu eta era guztietara gurutzatuko dira enpresak etorkizunean zer egin beharko duen jakiteko hain bhearrezkoak diren ideiak lortzeko. Ideia horiek ondoren enpresak hurrengo urteetaako formulakotuko dituen helburu eta estrategien oinarri izango dira.

AMIA matrizeari erreparatzen badiogu, analisi espezifikokoaren hasi aurretik, Gestamp-en ingurune orokorra aztertuko dugu. Horretarako ingurune orokorrean eragiten duten faktoreak bi multzotan banatuko ditugu: aukerak (enpresarentzat bilakaera positiboa izango dutenak) eta mehatxuak (enpresarentzat bilakaera negatiboa izango dutenak).

Aukerak

- Merkatu berrietara sarrera: hazkunde azkarra.
- Espainiako merkatuaren sendotzea.
- I+G+i-n inbertsioak egiten dituzten enpresen hazkundea.
- Enpresen aliantzak.
- Teknologiaren arrakasta eta zamaren murrizketa.
- Automobilgintza konpainia handien estrategia.
- Espainiako automobilen batz besteko matrikulazio adinaren hazkundea.

Sektoreak eskaintzen dituen aukera nagusien artean automobilgintzarako osagaiak egiten dituzten fabrikatzaileen sektoreak merkatu berrietara duen sarbidea da; azken urteetan merkatu berriak agertu dira, Txina eta Ekialdeko herrialdeak besteak beste.

Gainera, herrialde berri hauetan lan egiten hasten diren enpresek herrialde horietan ez dute zailtasune handiegirik izan eta hazkunde izugarria izaten ari dira azken urte hauetan.

Faktore honekin erlazionaturik egongo da baita ere azkenaldi honek Espainiako merkatuaren sendotzeak. Espainia gero eta herrialde garrantzitsuagoa bihurtzen ari da, automogilentzako osagaiak ekoizten dituzten enpresentzat eta beraz, enpresentzat ere gero eta interesgarriagoa izango da bertan kokatuta egotea.

Automobilgintza sektorea eraginkortasuna eta teknologiaren hazkunderari dagokion joera jarraitzen ari da, honek segurtasuna eta erosotasuna handiagotzea ere ahalbidetzen duelarik eta ingurumenaren kutsadura ere murrizten duelarik. Hori dela eta, gero eta enpresa gehiago dira berrikuntzari gero eta indar handiagoa ematen dietenak. Izan ere, azken urteetan G+I+i- indartsu eta sendoa duten enpresek gero eta nagusitasun handiagoa lortzen ari dira, gero eta gehiago haziz eta lehiakorragoak bihurtuz. Horretaz gain, enpresek beraien artean egiten dituzten aliantzak ere aipatu behar dira, honek lehiakide berrien sarrera oztapatuko duelarik.

Sarrera hesiekin jarraituz, esan beharra dago txasis-ak egitera bideratuta dagoen sektoreak bere jarduera egin ahal izateko hasieran egin beharreko inbertsioak handiak izaten direla, honek lehiakide berrien sarbidea zaildu egingo duelarik baita ere, hasieran egin beharreko despoltsapenak handiak izaten baitira.

Azkenik, lehen aipatu dugun moduan, Espainiako automobilen “zahartzea” ere aipatu beharra dago; Espainiako automobilen matrikulazioen batz besteko adina gero eta handiagoa da Espainiako trafiko zuzendaritzaren arabera (DGT), hots, Espainiako automobilak gero eta zaharragoak dira eta ondorioz politika egokiak martxan jarri ezker, hau aukera paregabea izango da automobil enpresen salmentak handiagotzeko eta honekin lotuta, automobilentzako piezak egiten dituzten fabrikatzaileen salmentak ere handiagotzeko.

Mehatxuak

- Ekialdeko herrialdeen sarrera Europar Batasunera.
- Kostu baxuagoak dituzten herrialdeen mehatxua.
- Espainiako enpresen tamainu txikia.
- Exportazio portzentai altuak eta bezero nagusien urruntasuna.
- Automobilgintzako enpresek prezioetan egiten duten presioa.
- Espainian kokatutako multinazionalen irteera.
- Autoak elkarbanatzeko joeraren hazkundera.
- Eskulanaren kostu altuak.

Sektoreak honek dituen mehatxuen artean ondorengoak nagusitzen dira. Lehen aipatu dugu Espainiako enpresek merkatu berrietara sartzen ari direla, baina esan beharra dago baita ere beste herrialdeetako enpresak Europar Batasuneko merkatuetan barneratzen ari direla, Ekialdeko herrialdekoak hain zuzen ere. Gainera, enpresa hauek kostu baxuagoak dituzten produktuak eskaintzen dituzte, hau Espainiako enpresentzat mehatxu izugarria izango delarik. Gainera, kontuan hartu beharra dago baita ere, Espainian kokatzen diren enpresen ezaugarri bereizgarrienetarikoa euren tamainua dela, orandik enpresa txiki asko baitaude; ondorioz, hauek ez dute indar nahikorik izango lehiakide berriei aurre egiteko.

Bestetik aipatu beharra dago Espainiako enpresek ekoizten duten portzentai handi bat exportaziorako erabiltzen dela, eta ondorioz honek beren bezeroetatik urrun kokatuak daudela esan nahi du, kostuak ere handitu egingo direlarik. Bezeroengatiko urruntasun honek beste fenomeno bat ere eragin du; Espainian kokatuta zeuden multinazionalak beste herrialde batzuetan kokatzea. Nahiz eta lehen Espainiako merkaturak sendotzen ari dela esan, lehiakide berrien arriskuak multinazional asko herrialde horietan kokatzea eragin du, bertan dauden kostu baxuak aprobetxatuz.

Horixe gertatzen da hain zuzen ere eskulanaren kasuan. Espainiako enpresen eskulanaren kostua Txina edo Indiarekin alderatzen badugu esate baterako, lehengoaren kostuak askoz ere handiagoak dira, honek enpresen produktuen prezioen gorakada ere eragingo duelarik, eta ondorioz, enpresa handi eta garrantzitsuak bestelako herrialde batzuetara irteteko arriskua ere handiagotu egiten delarik. Gainera, esan, automobil enpresek prezioetan egiten duten presioa gero eta handiagoa dela, produktu gero eta merkeagoak lortu nahi baitituzte kalitate bera mantenduz.

Azkenik, gure gizartean indartzen ari den joera bat ere aipatu beharra dago; autoa elkarbanatzearena. Gero eta pertsona gehiago dira bidaiak bakarrik egin beharrean, beste pertsona batzuekin egiten dituztenak, gastuak elkarbanatuz, eta ingurumenaren kutsadura murriztuz.

Gestamp-en barne analisiarekin hasiz, kasu honetan AMIA matrizeak enpresaren etorkizunerako garrantzitsuak diren barne elementu ezberdinei buruzko informazioa emango digu; hemen ere bi talde bereiziko dira: indarguneak eta ahuleziak

Indarguneak

- Sektorean posizio esanguratsua.
- Tamaina eta nazioarteko presentzia.
- Bezeroekin epe luzeko kontratuak.
- "Know-how" eta fidagarritasun sendoa.
- Bezoengan irudi ona: malgutasuna eta kreatibitatea.
- Teknologia eta I+G+i-n egiten dituen inbertsioak.

Gestamp enpresaren indargunerari dagokionez, lehenik eta behin Espainiako sektorean duen indarra eta posizioa esanguratsua aipatu behar da, sektoreko potentzia handienetariko bat baita Espainian. Horretaz gain, Gestamp-ek duen taimaina eta nazioarteko presentzia abantaila oso garrantzitsuak izango dira lehiatzeko garaia; lehenengoak eskala ekonomiak lortzeko ekartzen dituen aukerengatik eta bigarrenak, bezeroei banaketa kostuak murrizten ahalbidetzen duelarik.

Bestetik, Gestamp enpresak automobilgintzako enpresekin egiten dituen kontratuak normalean hainbat urtekoak izaten dira, batzuetan patenteak ere elkarrekin sortzen dituztelarik. Honek nolabaiteko segurtasuna ematen dio enpresari, epe luzeko harremanak sortzen baitira, eta lehiakide berriek bezeroak "lapurtzea" zailagoa izango baita. Gestamp-ek eskaintzen duen "know-how"-a eta fidagarritasunak euren bezeroek beste hornitzaile batzuk aukeratzea zailtzen du, nahiz eta hauek prezioz merkeagoak izan. Izan ere, produktu txar bat egiteak ekar ditzakeen galerak handiagoak izaten baitira, produktu garestiagoak dituen hornitzaile bat kontratatua izatea baino.

Gestamp-en know-how-ari dagokionez esan beharra dago enpresa honek gero eta indar handiagoa ematen diola berrikuntzari eta ikerketari. Hementxe da hain zuzen ere, Gestamp lider moduan kokatzen den gunea, bera baita hain zuzen ere "Hot Stamping" teknologia erabiltzen duen fabrikatzaile nagusienetarikoa bere web gunean adierazten dutenaren arabera (%20-ko merkatuko kouta du). Gainera, teknologia hau etorkizunari begira eskari handina izango duen teknologia izango dela aurreikusten da. Izan ere, metodo honen bitartez automobilen zama arintzea lortzen da, horrela erregai kontsumoa ere txikiagotzea lortzen delarik.

Azkenik enpresa batentzat garrantzitsua izaten da baita ere bere bezeroen artea irudi ona izatea; kasu honetan Gestamp enpresak arazorik ez duela esan daiteke, euren bezeroi malgutasuna eta kreatibitate handia eskaintzen baitie, hauek arazoak edo produktu oso bereziak behar dituzten uneetan.

Ahuleziak

- Baliabide finantzarioen gabezia.
- Ez du kutxa fluxurik sortzen.
- Gehiezigko zorra.
- Sektorearen egoera ("boom"-a)

AMIA diagnostikoarekin amaitzeko, Gestamp enpresak dituen ahuleziak aztertuko ditugu.

Gestamp-en kasuan bere arazorik handinak hiru direla esan daiteke: lehenengoa kutxa fluxuen gabezia dela esan daiteke, hau da, ez duela kutxa fluxurik sortzen. Izan ere enpresa honek oraindik bere teknologien garapenean dituen gastuak oso handiak dira, eta ondorioz oraindik ez du ia kutxa fluxurik sortzen. Hala ere, arazo hau aldi baterakoa soilik izango dela diote, enpresa jasaten ari den hazkunde prozesuagatik baita, eta Gestamp enpresa egonkortzen hasten denean, kutxa fluxuak ere handiagotu egingo direla aurreikusten da enpresa honek 2020 urterak egin duen plan estrategikoaren arabera.

Bestetik, enpresa honen urteko kontuetan (aurrerago ikusiko ditugu), gehiezigko zorra duela antzeman daiteke. Esan beharra dago gehiezigko zorra izatea hazkunde prozezu betean dauden enpresen ezaugarri bereizgarrietariko bat dela, batez, ere kapitalean oso intentsiboak diren sektoreen kasuan, automobilentzako osagaien sektorea den moduan. Gainera, ahulezi hori areagotu egiten da askotan baliabide finantzarioak lortzeko izaten dituzten zailtasunak kontuan hartzen baditugu; izan ere, sektore honetan entitate finantzarioen presentzia oso urria izaten da normalean, honek enpresa mota hauek inbertsioak egiteko behar dituzten finantza beharrak lortzea zaildu egingo duelarik.

Azkenik aipatu beharra dago baita ere sektorearen gaur egungo egoera; izan ere sektore honetan kokatzen diren enpresa gehienak euren historian izan dituzten maximoetan daudela, inoiz baino produktu gehiago salduz eta emaitzarik onenak lortuz. Hala ere, honek automobilentzat osagaiak egiten dituzten sektoreko enpresen zenbatekoak zertxobait puztuak egotea eragin du, hots, adierazle horiek guztiz errealak ez izatea, eta ondorioz enpresek etorkizunera begira egiten dituzten estimazioak errealitatearekin guztiz bat ez egotea ekar lezake Sernauto erakundeak sektoreari buruz egin duen 2017.urteko txostenaren arabera.

1.11 ANALISI EKONOMIKO FINANTZARIOA

Gestamp enpresaren analisi ekonomiko finantzarioa egin ahal izateko, informazio kuantitatiboan oinarritu beharra dago; hau da, enpresaren urteko kontu bateratuetan. Gure

kasuan Egoera Balantzearen eta Galdu-Irabazi orrian oinarrituko gara, horretarako azkenengo 5 urteetako datuak aztertuko ditugularik.

Horretarako, lehenik eta behin partida bakoitzaren balio erlatiboak eta zenbaki indizeak kalkulatu dira. Lehenengoak, urte horretan kontu horrek duen pisua edo garrantzi erlatiboa kalkulatu du, balantze osoaren gain; bigarrenak aldiz, partida horiek izan duten bilakaera aztertzen dute oinarri urtearekiko; gure kasuan oinarri urtea 2013.urtea izanik, kontu bakoitza zenbatean hazi den ikusiko dugu urtez urte.

1.11.1 EGOERA BALANTZEA

Gestamp enpresaren bilakaerari dagokionez, honek beren tamaina handiagotu egin duela ikus dezakegu; izan ere azkenengo bost urteetan enpresa %33-an hazi baita. Hazkuntzarik handienak azkenengo bi urteetan eman dira, 2016-an %11 handituz eta 2017-an berriz, %12-an.

Aktiboaren banaketari dagokionez, hau nahiko konstante mantendu dela ikus dezakegu azkenengo bost urteetan; orokorrean aktibo ez korrontearen pisua %60 inguru izan da eta aktibo korrontearena berriz, %40 inguru. Aktibo ez korrontearen barnean partidarik garrantzitsuena ibilgetu materialena izan da, %47,17-ko pisuarekin; honen barnean berriz, aipagarrienak instalazio teknikoak eta lurra eta eraikuntzak izan dira.

Aktibo korronteari dagokionez berriz, garrantzi handiena dutenak bezeroak izan dira (%16,5-eko pisua) eta bigarren postuan berriz, diruzaintza. Bilakaerari dagokionez baita ere esan, bi hauek izan direla aldaketarik nabarmenenak izan dituzten kontuak, hala ere lehengaiak eta bestelako hornikuntzek izan duten bilakaera ere aipagarri da, hau %50 baino gehiagoan hazi baita.

Balantzearen beste aldean, Ondare Garbia eta Pasiboa aurkitzen dira; hauen banaketa ere bost urteetan nahiko berdintsua dela ikus dezakegu, baina hala ere nolabaiteko aldaketa bat nabari daiteke: ondare garbiaren garrantzia urtez urte pixka bat behera egiten ari den bitartean, pasibo korrontea gorantz doa, 2017.urtean balantze guztiaren %34-a izatera ere iritsi delarik. Ondare Garbi eta Pasiboko partidek izan duten bilakaerari dagokionez, aipagarrienak ondare garbian metatutako irabaziak eta bihurtze diferentziak izan dira, hauek %50 eta bikoitza hazi baitira hurrenez hurren. Pasiboari dagokionez berriz, epe luzeko nahiz laburreko zorrak eta hornitzaileak dira aipagarri.

1.11.2 GALDU – IRABAZI KONTUA

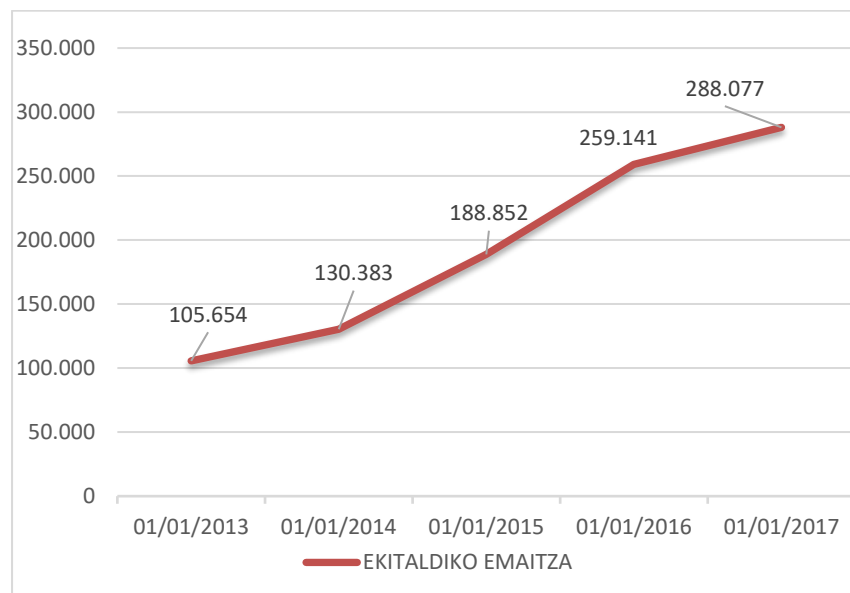
Hona hemen Gestamp enpresak azken bost urteetan izan dituen galdu irabazi orriko kontuak. Betiere kontuan izan behar dugu agertuko diren zenbateko guztiak mila eurotan adierazita egongo direla.

8. Taula: Gestamp enpresaren azken bost urteetako Galdu-Irabazi kontuak.

Datuak mila eurotan	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
A) ERAGIKETA JARRIAK					
Negozio Zifraren Zenbateko Garbia	5.853.274	6.255.804	7.034.512	7.548.938	8.201.571
Ustiapeneko bestelako sarrerak	133.343	126.555	156.871	131.571	197.192
Izakinen aldaketa	14.653	28.972	10.926	-6.570	-8.232
Kontsumoa	-3.582.697	-3.885.772	-4.308.597	-4.509.742	-4.882.126
Pertsonal gastuak	-1.068.330	-1.124.934	-1.258.010	-1.366.884	-1.492.846
Bestelako ustiapeneko gastuak	-741.593	-744.160	-875.369	-956.163	-1.125.683
EBITDA	608.650	656.465	760.333	841.150	889.876
Amortizazioak eta balio narriadurak	-306.651	-318.995	-360.137	-378.528	-405.147
EBIT = USTIAPENeko EMAITZA	301.999	337.470	400.196	462.622	484.729
EMAITZA FINANTZARIOA	-166.744	-146.797	-147.394	-114.541	-114.550
ZERGA AURREKO EMAITZA	135.255	190.673	252.802	348.081	370.179
Mozkinen gaineko zerga	-29.601	-60.290	-63.950	-88.940	-82.102
B) ETENDAKO ERAGIKETAK	0	-1.573	0	0	0
EKITALDIKO EMAITZA	105.654	130.383	188.852	259.141	288.077

Galdu-Irabazi orriaren analisia egiten hasi aurretik, lehenik eta behin ekitaldiko emaitzak azken urte hauetan izan duen bilakaera ikusiko dugu ondorengo grafiko honetan:

15. Grafikoa: Ekitaldiko emaitzaren bilakaera azken bost urteetan



Grafikoan ikus daitekeen moduan, ekitaldiko emaitzak goranzko bilakaera izan du, izan ere azkenengo bost urte hauetan salmentak eta ekitaldiko emaitza, biak haziz joan baitira urtez urte. Horrela oinarri urtean Gestamp enpresak 105.654 mila €-tako emaitza lortu zuen honek salmentek % 1,81-a soilik suposatu zuelarik. Hurrengo urteetako datuei erreparatzen badiogu, ekitaldiko emaitzak izugarritzko goranzko joera izan duela ikus

dezakegu, izan ere 2017.urtean ekitaldiko emaitza 288.077 mila €-takoa izateraino iritsi da, oinarri urtearekiko bikoitza baino gehiago haztea lortu duelarik (%172,66 gehiago hain zuzen ere). Horrez gain aipatu beharra dago, salmentek ere bilakaera positiboa izan dutela azken urte hauetan, urtez urte gora egiten joan direlarik; hala ere, ekitaldiko emaitzaren hazkundearekin alderatuz gero, hau apalagoa izan dela ikus dezakegu 2017.urtean oinarri urtearekiko %40,12ko hazkuntza izan baitzuen.

Goiko taula horretan ekitaldiko emaitza ez ezik, EBITDA-ren datuak ere ikus daitezke; azken hau beste era batera esanda, interes, zerga, narriadura eta amortizazioa aurreko emaitza izango litzateke, hots enpresaren ustiapeneko emaitza, horretarako bertan eragina duten elementuak ezabatu egiten direlarik.

Ekitaldiko emaitzaren kasuan gertatzen zen moduan, EBITDA-k ere bilakaera positiboa izan du azkenengo bost urteetan; hala ere hazkunde hori ez da ekitaldiko emaitzak izan duen hazkundera bezain indartsua izan. Izan duen bilakaera ikusteko, ondorengo taulari erreparatuko diogu:

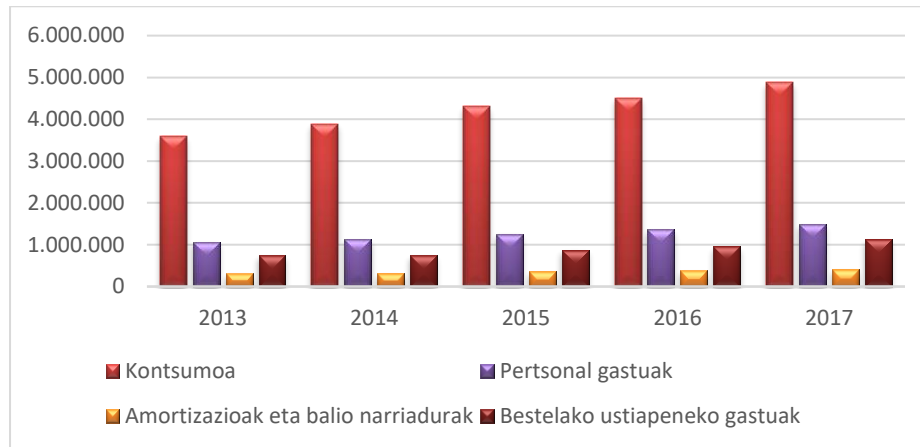
9. Taula: Gestamp enpresaren EBITDA eta izan duen bilakaera azken bost urteetan

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
EBITDA	608.650	656.465	760.333	841.150	889.876
Hazkundera	-	7,86%	15,82%	10,63%	5,79%

Taulan bertan ikus daitekeen moduan, EBITDA-k etengabeko goranzko joera izan du, azken bost urteetan inongo momentuan beherakadarik ez baita sumatu. Hasiera batean hazkunde horiek nahiko apalak ziruditen arren (2014.urteko hazkundera %7,86-koa izan baitzen), urtez urte hazkunde horiek gero eta nabarmenagoak izaten joan dira, 2017.urtean EBITDA-k izandako hazkundera oinarri urtearekiko ia %50 baino gehiago izatera ere iritsi delarik, hain zuzen ere %46,20-a. Hala ere esan beharra dago, 2017.urtea ez dela izan ustiapeneko emaitzak izan duen hazkunderik handieneko urtea. Aldaketarik nabarmenenak 2015 urtean eman ziren, urte horretan EBITDA aurreko urtearekiko 15 puntu portzental baino gehiago handitu zelarik.

Ustiapeneko gastuei erreparatzen badiegu berriz, hauek ondorengo bilakaera izan dute azken bost urteetan:

16. Grafikoa: Ustiapen gastuen bilakaera azken bost urteetan.



Grafikoan ikus daitekeen moduan, orokorrean ustiapeneko gastuak goranzko bilakaera izan dutela ikus dezakegu azkenengo bost urteetan; hau hala ere guztiz logikoa dela deritzogu bai salmentek nahiz ekitaldiko emaitzek ere bilakaera gorakorra izan baitute. Ustiapen gastu mota ezberdinei dagokionez berriz, bost urteetan banaketa berdintsua mantendu dela ikus daiteke; lehenengo postuan zalantzarik gabe kontsumoa dugu, 2017-an ia 5 mila miloi €-tara ere iritsi delarik. Kontsumoaren barnean ondorengo gastuak barneratuko liriateke: rappel-ak, lehengaien erosketak, salgai eta tresneriaren erosketak....

Ondorengo gasturik garrantzitsuenak pertsonal gastuak izango liriateke, hala ere kontsumo gastuekin alderatuz izugarritzko aldea nabari daiteke, pertsonal gastuek 2017.urtean 1.500 milioi erotara ez baitzen iritsi. Hala ere pertsonal gastuak zehatzago ikusiko ditugu hurrengo puntuan pertsona pertsonal politika azaltzean. Bestelako ustiapeneko gastuei dagokienez berriz, huen bilakaera ere goranzkoa izaten ari da eta gainera salmentengain gero eta portzentai handiagoa hartzen ari dira: 2013.urtean %12-ko pisua izatetik ia %14-kora izatera igaro da bost urteetan. Gastu hauen barnean ondorengoak barneratuko liriateke bestek beste: tributua, bestelako kanpo zerbitzuak eta mantenua.

Azkenik, amortizazio eta balio narriadurak ditugu, eta goiko grafikoan ikusten den moduan, hauek bost urteetan konstante mantendu direla ikus dezakegu, euren balioak oso modu proportzionalan joan baitira handiagotzen.

1.11.3 PERTSONAL POLITIKA

Galdu -Irabazi orrian ditugun pertsonal gastuetako balio eta langile kopurua erabiliz Gestamp enpresaren produktibitatearen nondik norakoa aztertzen ahaleginduko gara, horretarako ondorengo taula erabiliko dugularik:

10. Taula: Pertsonal gastuaren, langile kopuruaren eta produktibitatearen bilakaera azken bost urteetan.

	2013	2014	2015	2016	2017
Salmentak	5.853.274	6.255.804	7.034.512	7.548.938	8.201.571
Pertsonal gastuak	1.068.330	1.124.934	1.258.010	1.366.884	1.492.846
Langile kopurua	31.236	31.173	32.905	36.395	41.048
Ustiapen emaitza	301.999	337.470	400.196	462.622	484.729
Salmentak / Langile kopurua	187,39	200,68	213,78	207,42	199,80
Salmentak / Pertsonal gastuak	5,48	5,56	5,59	5,52	5,49

Lehenik eta behin esan, azken urte honetan Gestamp enpresaren langile kopuruak gorakada nabarmena izan duela, Gestamp-ek 2017.urteko kontuetan agertzen denez, azkeneko bost urtetan langile kopurua 10.000 pertsonetan handitu baita, eta hazkunde horrek datozen ekitaldian jarraituko duenaren aurreikuspena dute egina. Honen ondorioz pertsonal gastuek ere goraka izan dute, baina hala ere esan beharra dago beti proportzio berean izan dela hazkunde hori.

Ratioei dagokionez, lehenengoak langile bakoitzeko batz besteko salmenta adierazten digu, hau da, langile bakoitzak zenbat saltzen duen. 2017.urteko datuei erreparatzen badiegu langile bakoitzak 199,80 unitate saltzen dituela esan dezakegu, hau azkenengo lau urteetako daturik baxuena delarik. Hala ere, murrizketa hori langile berriak sartu direlako izan daiteke, izan ere langile kopurua salmentak baino proportzioa handiagoan hazi baita azkenengo urte hauetan.

Bigarren ratioak berriz, pertsonal gastuetan gastaturiko ehun moneta unitate bakoitzagatik batz beste izandako salmenta adieraziko liguke. Kasu honetan ratioa nahiko konstante mantendu dela esan dezakegu, urtero 5,5 moneta unitateren inguruan; izan ere, salmentetan eta pertsonal gastuetan zian diren hazkuntzak proportzio oso berdintsuan hazi dira, 2017.urtean salmentak aurreko urtearekiko urtearekiko %8,65-an, eta pertsonal gastuak berriz, %9,2-an. Hirugarren eta azken ratioak berriz, aurrekoaren informazio oso antzekoa emango digu, baina kasu honetan pertsonal gastuetan gastaturiko ehun moneta unitate bakoitzagatik batz besteko ustiapen emaitza adieraziko liguke. Kasu honetan goranzko joera antzeman daiteke, izan ere ustiapeneko emaitzaren hazkuntza nabarmenagoa izaten ari baita pertsonal gastuak izaten dena baino. Hori dela eta, nahiz eta azken urtean beherakadaxo bat nabari, orokorrean ratio honek bilakaera positiboa izaten ari dela esan daiteke.

1.11.4 ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA

Errentagarritasun ekonomikoak aktiboen errentagarritasuna neurtzen du, kontuan hartu gabe horretarako erabiltzen diren finantza iturriak. Aktiboan inbertituriko ehun moneta unitate bakoitzagatik enpresak lortzen duen errentagarritasuna izango litzateke.

Beste modu batera esanda, ustiapenaren eraginkortasuna neurtzeko erabiltzen den ratio bezala ere definitu daiteke.

Bere formula matematikoa ondorengoa izango litzateke:

$$ROI = \frac{IAZAM}{Aktiboa} = \frac{IAZAM}{Salmentak} * \frac{Salmentak}{Aktiboa}$$

Errentagarritasun ekonomikoaren kalkulua egin ahal izateko ezinbestekoa izango dugu lehenik eta behin IAZAM kalkulatzeko, hau da, interes eta zerga aurreko mozkinaren kalkulua egitea. Horrela, emaitzan eragina duten politika fiskal nahiz finantzarioen eragina alde batera uztea lortzen da.

11. Taula :Azken bost urteetan Gestamp enpresaren errentagarritasun ekonomikoak izan duen bilakaera (mila €-tan).

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiboa	5416960	5507143	5.745.741	6.429.648	7.224.924
Salmentak (NZZG)	5.853.274	6.255.804	7.034.512	7.548.938	8.201.571
Kostuak	-5.392.620	-5.754.866	-6.441.976	-6.832.789	-7.500.655
<i>Kontsumoa</i>	-3.582.697	-3.885.772	-4.308.597	-4.509.742	-4.882.126
<i>Petsonal gastuak</i>	-1.068.330	-1.124.934	-1.258.010	-1.366.884	-1.492.846
<i>Ustiapeneko bestelako gastuak</i>	-741.593	-744.160	-875.369	-956.163	-1.125.683
Ekitaldiko emaitza	105.654	130.383	188.852	259.141	288.077
Finantza gastuak	-166.744	-146.797	-147.394	-114.541	-114.550
Mozkinen gaineko Zerga	-29.601	-60.290	-63.950	-88.940	-82.102
IAZAM (Emaitza + Finan.gas. + MGZ)	301.999	337.470	400.196	462.622	484.729
ROI = IAZAM / Aktiboa	5,58%	6,13%	6,97%	7,20%	6,71%
Marjina = IAZAM / Salmentak	5,16%	5,39%	5,69%	6,13%	5,91%
Errotazioa = Salmentak / Aktiboa	1,08	1,14	1,22	1,17	1,14

Oinarri urteari erreparatuz (2013. urtea), aktiboan inbertituriko ehun moneta unitate bakoitzagatik %5,58 moneta unitate irabazten direla ikus dezakegu; horietatik %5,16 marjinaren ondorioz izan dira, beraz aldagai nagusia berau izango da, eta gainontzekoa errotazioaren eraginez, izan ere, aktiboa 1,08 aldiz saldu baita urte batean.

Errentagarritasun ekonomikoak izan duen bilakaerari dagokionez, ROI haziz joan dela ikus dezakegu, hau da, inbertitutako moneta unitate bakoitzetik lortutako irabaziak handiagotu egin dira, nahiz eta 2017.urtean beherakada bat nabari den. Hala ere, 2017.urtean nahiz eta errentagarritasun ekonomikoak aurreko urtearekiko txikiagotu, oinarri urtearekiko %20,34-ean hazi da, eta hazkuntza hori bai marjinetatik bai errotaziotik dator. Izan ere, bi aldagai horiek aztertuz gero, biek hazkuntza izan dutela ikus dezakegu, baina hala ere marjinaren hazkuntza nabarmenagoa izan da, azken hau %14,55 hazi baita, eta errotazioa berriz %5,06.

Aurrez aipatu dugun moduan, errentagarritasun ekonomikoan eragina duten bi aldagai nagusiek (marjina eta errotazioa) hazkuntza jasan dute azken bi urteetan; bi

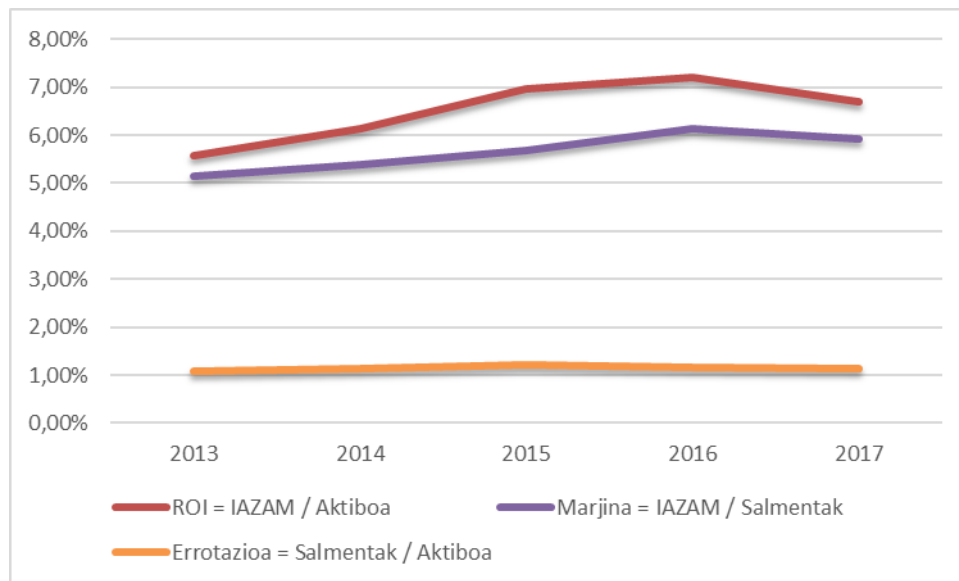
aldagai hauen aldaketa ulertu ahal izateko, bakoitza modu independentean aztertu beharra dago.

Marjinak jasan duen aldakuntzaren zergatia aztertzeko, galdu-irabazi orriko zenbaki indizeei erreparatu behar zaie; hauen aldakuntzak eragina izango baitute IAZAM-en kalkuluan. Horrela, nahiz eta salmentek ere hazkuntza bat izan, IAZAM-ek izan duen hazkuntza handiagoa izan da azken urte honetan, beti ere oinarri urtearekin alderatuz, eta honek marjina handiagotzea eragin du. Bestetik aipatu, interes eta zerga aurreko mozkinaren kalkuluan, galdu-irabazi orriko zenbaki indizeei erreparatuz, hemen ustiapeneko gastuek izan dute aldakuntzarik nabarmenena, hau %51,79-an handitu baita.

Errotazioari dagokionez berriz, honek oinarri urtearekiko izan duen hazkundera salmentetatik datorrela ikus dezakegu, azken hau aktiboak izan duen hazkundera baino handiagoa izan baita, honek errotazioaren hazkundera eragin duelarik. Aktiboari soilik erreparatzen badiogu berriz, bai aktibo korrante nahiz ez korrantea biak handiagotu dira, nahiz eta azken honen aldakuntza zertxobait handiagoa izan (%35,01).

Errentagarritasun ekonomikoan eragina duten bi aldagai horien bilakaera grafiko honen bitartez ere ikus daiteke:

17. Grafikoa: Errentagarritasun ekonomikoak eta bere aldagaiek (marjina eta errotazioa) izan duten bilakaera azken bost urteetan.



1.11.5 ERROTAZIO FONDOA

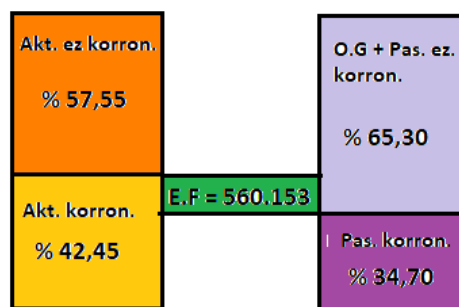
Errotazioaren kalkularen bidez, enpresa batek dituen behar finantzarioak aztertzen dira, hauek nola estaltzen dituen aztertuz, eta erabilitako finantzaketa hori berreskuratzeko gaitasuna duen ala ez aztertuz. Bi formula hauen bitartez kalkula daiteke:

$$\text{Errotazio fondoa} = \text{Aktibo korrantea} - \text{Pasibo korrantea}$$

$$\text{Errotazio fondoa} = \text{Kapital iraunkorrak (OG + P.E.K)} - \text{Aktibo ez korrantea}$$

Gestamp enpresaren 2017-ko urteko kontuei erreparatuz errotazio fondoa kalkulu ezkerro, hau 560.153 mila €-takoa dela ateratzen zaigu. Errotazio fondoa positiboa izateak enpresak epe laburreko inbertsioak finantzatu ahal izateko, epe luzeko finantza iturrietako zati bat erabiltzen duela esan nahi du, beste era batera esanda, epe luzeko finantza iturriak epe luzeko inbertsio guztiez gain epe laburreko inbertsioen zati bat ere estaltzeko gai direla. Honek kostu ekonomiko garrantzitsua suposatuko dio enpresari, baina baita ere autonomia handiagoa.

3. Irudia : Gestamp enpresaren balantzearen banaketa eta errotazio fondoren zenbatekoa mila €-tan.



Enpresak izan duen errotazio fondoaren bilakaera aztertu ahal izateko, Gestamp-ek urtero argitaratzen duen memoriatik azken bost urteetako errotazio fondoaren datuak lortu ditugu:

12. Taula :Gestamp enpresaren errotazio fondoaren bilakaera (mila €-tan).

	2013	2014	2015	2016	2017
Errotazio Fondoa	651.343	540.677	336.561	148.674	560.153

Bertan agertzen den moduan, enpresaren errotazio fondoak gora behera handiak izan dituela esan dezakegu azken bost urteetan. Oinarri urtean (2013.urtean) azkenaldi honetan izandako zenbatekorik handienak lortu ziren 651.343 mila euro hain zuen ere. Hala ere hurrengo 3 urteetan izugarritzko beherakadak sumatu dira, 2016.urteko errotazio fondoa oinarri urtearekiko % 80 inguru murriztu zen. Izan ere 2014 eta 2015. urteetan aktibo korrontea %3 inguru murrizten zen bitartean, pasibo korrontea hazi egin zen, %2,92 eta % 14,75 hurrenez hurren. 2016.urtean berriz, aktibo eta pasibo korrontea biak handiagotu dira oinarri urtearekiko, baina pasibo korrontearen hazkundera askoz ere handiagoa izan da aktibo korrontea izan duenarekin alderatuz.

Hala ere, 2017. urtean errotazio fondoak izugarritzko hazkundera izan du, nahiz eta oraindik 2013.urtean lortutako kopuruetara ez iritsi, 2016.urtekoarekin alderatuz zenbatekoa ia laukoiztea lortu da. Hazkuntza horren arrazoia ulertu ahal izateko, ondorengo taula aztertuko dugu:

13. Taula: Gestamp enpresaren 2016 eta 2017-ko errotazio fondoa eta honek izan duen aldakuntza (mila €-tan).

ERROTazio FONDOA	2017	2016	Aldakuntza
Izakinak	618.409	579.075	39.334
Bezeroak	1.174.714	1.169.925	4.789
Zirkulatzailaren finantzaketa behar gordina	1.793.123	1.749.000	44.123
Hornitzaileak	-1.450.170	-1.304.322	-145.848
Ustiapeneko EF-aren oinarritzko beharra	342.953	444.678	-101.725
Ustiapeneko bestelako aktibo korrontea	200.995	206.964	-5.969
Ustiapeneko bestelako pasibo korrontea	-300.990	-265.281	-35.709
Ustiapeneko EF-aren beharra	242.958	386.361	-143.403
Bestelako Aktibo korrontea	149.953	69.468	80.485
Bestelako Pasibo korrontea	-692.996	-737.618	44.622
Diruzaintza	860.238	430.463	429.775
Errotazio Fondoa	560.153	148.674	411.479

Gestamp enpresaren 2017-ko errotazio fondoa aurreko urtekoarekin alderatuz gero, lehen aipatu dugun moduan errotazio fondoak aldaketa positiboa izan da, hots ondare garbi eta pasibo ez korrontek aktibo ez korronte osoa finantzatzeaz gain, aktibo korrontea 411.479 mila € gehiagotan finantzatzen du.

Hazkuntza hori dudarik gabe, ustiapenetik kanpo dagoela garbi ikus daiteke, hain zuzen ere diruzaintzak izan duen hazkunde ikaragarriaren eraginez, hau 429.775 mila moneta unitate handitu baita. Aldiz, ustiapenak sortutako beharrei soilik begiratuz gero, honek sortutako erabilgarritasun finantzarioa 143.403 mila €-tan handitzen da, batez ere hornitzaileek jasan duten hazkuntzaren eraginez, hauek urte batetik bestera 145.848 mila moneta unitate handitu baitira.

Hala eta guztiz ere, ondorio modura errotazio fondoa errekuiperatzea lortu dutela ondorioztatu dezakegu, izan ere, nahiz eta inoiz ere zenbateko negatiboetara ez iritsi, urtetik urtera jasandako murrizketa oso nabarmena izaten ari zen. Hala ere, diruzaintzaren hazkundearen eraginez, berriro ere orain dela 5 urtetako datuen mailara iristea lortu dute 2017.urtean.

1.11.6 EPE LUZEKO ETA LABURREKO KAUDIMENA

Gestamp enpresaren kaudimenaren analisi labur bat egin ahal izateko ondorengo taulan agertzen diren ratioak aztertuko dira, hauek kalkulatu ahal izateko enpresak argitaratzen dituen urteko kontuak erabili direlarik.

14. Taula: Gestamp enpresaren azkenengo bost urteetako kaudimen ratioak.

FORMULA		2013	2014	2015	2016	2017
EPE LABURRA						
Epe laburreko kaudimena	Aktibo korrantea / Pasibo korrantea	1,40	1,32	1,18	1,06	1,22
Likidezia ratioa	(Bihurgarri zihurra + Erabilgarria) / Pasibo korrantea	1,06	0,98	0,87	0,80	0,95
Erabilgarritasun ratioa	Erabilgarria / Pasibo korrantea	0,32	0,29	0,19	0,18	0,34
EPE LUZEA						
Epe luzeko kaudimena	Aktibo totala / Pasibo totala	1,44	1,45	1,46	1,41	1,38
Zorpetze ratioa	Pasiboa / (Ondare garbia + Pasiboa)	69%	69%	69%	71%	73%
Autonomia ratioa	Ondare garbia / Pasibo totala	0,44	0,45	0,46	0,41	0,38

Lehenik eta behin epe laburreko ratioak aztertzeari ekingo diogu; epe laburreko kaudimenaren ratioak lotua oso estua izango du errotazio fondoarekin, hain zuzen ere maniobra funtsaren ratio izenarekin ere ezagutzen da. Ratio honen bitartez enpresak epe laburreko betebeharrari aurre egiteko zenbateko erraztasuna duen ikusi dezakegu, betiere aktibo korranteak ematen duen likidezia erabilita. Gestamp-en zenbatekoak aztertzen baditugu, ikus dezakegu bere zenbateko guztiak 1 eta 2 artean kokatzen direla, hau da, balio optimoaren barnean. Honek, enpresak urte horietan errotazio fondo positiboa izan duela adierazten du (aurreko puntuan ikusi dugun moduan).

Likidezia ratioak enpresak epe laburren duen likideziaren informazioa ematen digu, hau da, enpresak dituen baliabide likidoek zenbateko gaitasuna duten zorrak ordaintzeko. Orokorrean, enpresa batek likidezia nahikoa duela esan ahal izateko ratioaren balioak 1 baino handiagoa izan beharko luke. Aldiz, zenbateko hori 1 baino baxuagoa bada, enpresak orekatu egin beharko ditu epe laburren dituen kobrantzak eta ordaintzeko betebeharrak. Gure kasuan zentratuz, balio optimoa 2013.urtean soilik lortzen dela ikus dezakegu, baina hala ere, gainerako urteetan lortu diren zenbatekoak ez dira horren larriak, 1-etik oso gertu baitaude. 2013.urteetik 2016 bitartean, beherakadak nabaritu dira, likidezia ratioa urtez urte pixkanaka murriztuz joan delarik; zenbateko txikienak 2016.urtean lortu ziren. Hala ere, 2017.urtean errekupeazio nabarmena eman zuen eta nahiz eta 2013.urteko zenbatekoa oraindik ez berreskuratu balio optimoan kokatzen dela ondorioztatu daiteke.

Epe laburreko kaudimen ratioekin amaitzeko erabilgarritasun ratioa dugu; honek, baliabide likidoekin, hots diruzaintzarekin, zenbat epe laburreko zor likidatu daitezkeen adierazten digu. Balio optimoa enpresa edo sektore motaren arabera pixka bat aldatzen den arren, gaur egun emaitza 0,3-0,4 artean egotea gomendatzen dute. Gestamp enpresak erabilgarritasun ratioari dagokionez bilakaera positiboa izan duela ondorioztatu daiteke, beherakada batzuen ondorioz hiru urtetan ratioa balio optimoaren azpitik kokatu da, honek enpresak berehalako ordainketei aurre egiteko gero eta arazo handiagoak izango zituela adierazten delarik. Hala ere, azken urtean berriro ere balio optimoetan kokatzen

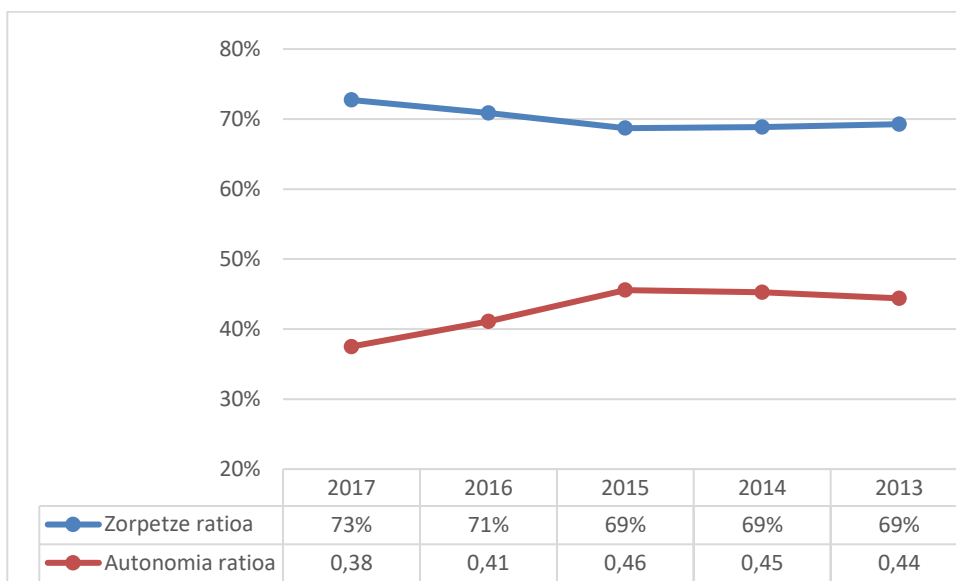
da zenbatekoa; hori dela eta enpresak etorkizunean maila horri eutsi beharko lioke izan ere ratio balio horrek handiagotzen jarraitzen badu, enpresak errentagarritasun gutxiko aktiboak dituela adieraziko luke, kutxan edo bankuetan duen diruak mozkin txikiak ematen dizkiola enpresari.

Epe luzeko kaudimen ratioei dagokionez, hemen ere hiru bereiztuko dira: epe luzeko kaudimena, zorpetze ratioa eta autonomia ratioa. Azken bi hauek, garbiago ikusi ahal izateko grafiko baten bidez aztertuko dugu, elkarren artean erlazionaturik baitaude.

Gutzizko kaudimen edo epe luzeko kaudimenaren bitartez hartzekodunek zorrak ordaintzeko zenbaterainoko bermea duten ikusiko dugu. Horretarako lehenik eta behin esan beharra dago ratio honen balioak ezingo duela 1 baino txikiagoa izan. Izan ere, txikiagoa izango balitz, enpresaren aktiboak edo ondasunak zorrak baino txikiagoak izango lirateke, eta beraz, enpresak ez luke kaudimen nahikorik izango epe luzeko zorren ordainketa ziurtatzeko; beste hitz batzuetan esanda, enpresa porrot egoeran egongo litzateke.

Gure kasuan, enpresak horrelako arazorik ez duela ikus daiteke, urtero ratioaren emaitza guztiak 1-aren gaineratik kokatu dira, eta gainera alde nabariarekin. 2015.urteaz geroztik pixka bat behera egin arren oraindik Gestamp-ek ez du inongo kaudimen arazorik, 2017.urtean zenbatekoa 1,38-koa baitzen.

18. Grafikoa: Gestamp enpresaren zorpetze eta autonomia ratioaren bilakaera azken 5 urteetan.



Zorpetze ratioaren bitartez kanpoko finantziarioak enpresaren baliabideekiko zer proportzio hartzen duen ikus dezakegu, hau da, enpresak duen zorpetze maila. Ratioa zenbat eta txikiagoa izan beraz, enpresak finantza egoera hobea duela adieraziko du, inbertsio gehienak baliabide propioekin ateratzen direlako aurrera.

Gure kasuan ordea kontrako joera gertatu da; nahiz eta 2013-2015 urteen artean zorpetze ratioa konstante mantendu den, azken bi urteetan gorakadak nabaritu dira, 2017.urtean %73-ra iritsi delarik. Hala ere ez dugu ahaztu behar, Gestamp enpresa

hazkunde prozesu bete betean aurkitzen dela eta ondorioz honek egin beharreko inbertsioak handiagotzea ekartzen du.

Autonomia ratioak berriz, enpresak kanpoko baliabideekiko duen menpekotasuna adierazten du. Ratioaren zenbatekoa zenbat eta handiagoa izan, orduan eta finantza autonomia handiagoa izango du enpresak eta ondorioz, menpekotasun txikia izango du kanpoko baliabideekiko. Aurrez ikusi dugun moduan, azken urtetan Gestamp enpresaren zorpetze ratioak gora egin du, beraz, kanpoko finantziazioak enpresaren baliabideekiko duen proportzioa handiagotu egin da. Hori dela eta, honek enpresaren autonomia txikiagotzea eragingo du, hortik ratio honek izan duen bilakaera negatiboa.

1.11.7 ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA

Gestamp enpresaren analisi ekonomiko-finantzarioarekin amaitzeko, bere errentagarritasun finantzarioaren azterketa egingo dugu. Azterketa honen bidez, enpresak lortu dituen mozkinen eta baliabide finantzarioen arteko erlazioa aztertuko dugu; baina horretarako lehendabizi hainbat datu kalkulatu beharko dira:

Horietako bat mozkinen gaineko zerga dugu; Gestamp enpresak bere egoitza nagusia Abadiñon, Bizkaian duenak Euskal Autonomiako enpresei aplikatzen zaien Sozietateen gaineko Zerga aplikatuko zaio, %28-koa hain zuzen ere. Hala ere, gero errealitatean Gestamp-ek aplikatzen duen mozkinen gaineko zerga guztiz ezberdina izaten da, bertan hainbat faktore gehiagok ere eragiten baitute: subentzioek, hobariak, hitzarmen bereziak....

Hori dela eta, urte bakoitzean aplikatzen den mozkinen gaineko zerga kalkulatu ahal izateko, galdu irabazietako datuak erabiliz zatiketa bat egingo dugu: urte bakoitzean mozkinen gaineko zerga modura ordaindu duen zenbatekoa, zerga aurreko emaitzarekin zatituko dugu. Honen bidez ondorengo datuak lortu dira:

15. Taula: Gestamp enpresak urtero ordaindutako zerga tasaren kalkulua.

	2013	2014	2015	2016	2017
Mozkinen gaineko zerga	-29.601	-60.290	-63.950	-88.940	-82.102
BAI	244.542	268.991	310.702	357.899	389.830
Zerga tasa	%12,10	%22,41	%20,58	%24,85	%21,06

Bestetik, pasibo galdagarriak ere bereizi behar dira, hau da, zama finantzarioa edo interesa sortzen duten pasiboak. Horretarako enpresak urte bakoitzean egiten duen memoria aztertu eta bertan gastu finantzarioen bat dakarten pasibo guztiak batu beharko dira. Behin hori eginda, errentagarritasun finantzarioaren azterketa egiteko behar diren datu guztiak izango ditugu.

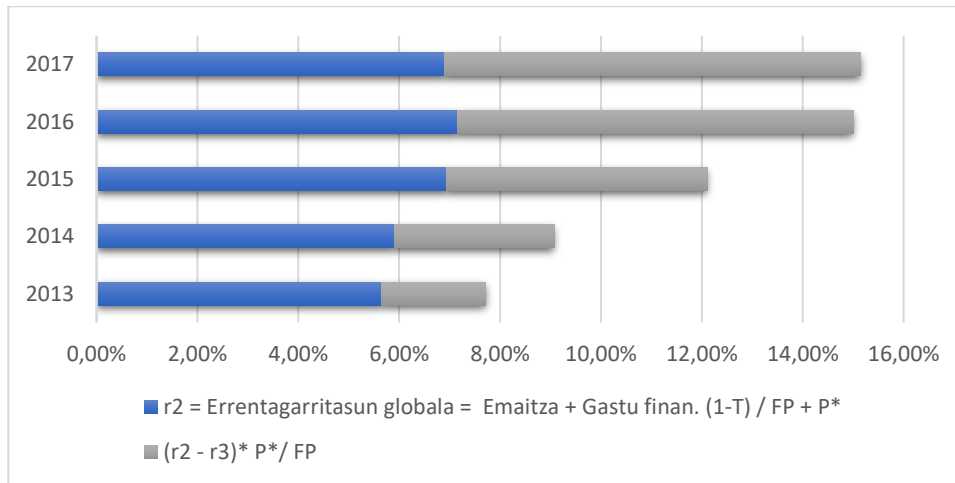
16. Taula: Gestamp enpresaren errentagarritasun finantzarioa (mila €-tan).

	2013	2014	2015	2016	2017
r1 = Baliabide propioen errentagarritasuna = Emaizta / FP	%7,72	%9,07	%12,11	%15,00	%15,15
r3 = Zorraren kostu efektiboa = Gastu finan. (1-T) / P*	%4,59	%4,14	%3,79	%2,53	%2,34
r2 = Errentagarritasun globala = Emaizta + Gastu finan. (1-T) / FP + P*	%5,66	%5,90	%6,94	%7,15	%6,90
(r2 - r3)	%1,06	%1,76	%3,15	%4,62	%4,56
P*/ FP	194,0 %3	180,6 %7	163,7 %8	169,6 %9	180,7% %9
(r2 - r3)* P*/ FP	%2,06	%3,17	%5,17	%7,84	%8,25

Lehenik eta behin aztertu beharrekoa r_1 ratioa izango da, honek Gestamp enpresaren baliabide propioen errentagarritasuna aztertzen baitu. Beste era batera esanda, 2017.urteari dagokionez esaterako, ehun moneta unitatetik akziodunek lortzen duten errentagarritasuna %15,15-koa izan da. Ondoren errentagarritasun horietan eragina duten faktoreek (ekonomikoak eta finantzarioak) zenbaterainoko eragina duten ikusiko dugu. Ratio honek izan duen bilakaerari dagokionez goranzko joera garbia izan duela ikus daiteke, 5 urteetan akziodunek lortutako errentagarritasuna %7,72 izatetik %15,15 izatera igaro baita, errentagarritasuna bikoiztuz.

Azken urteari dagokionez, errentagarritasun horretatik %6,90-a faktore ekonomikoetatik datoz (r_2), hots enpresak lortzen duen errentagarritasunetik eta gainerako %8,25-a berriz faktore finantzarioetatik $((r_2 - r_3) * P*/ FP)$. Beraz, esan genezake apalankamenduaren eragina nabarmenagoa izan dela r_2 ratioarena baino. Hazkundeari dagokionez, bost urteetan bi faktoreak handiagotu dira, baina hazkunde bat nabarmenezkotan apalankamenduaren azpimarratu beharko litzateke, hau hirukoiztu baino gehiago egin baita; hazkuntzarik nabarmenenak 2014-2016 urteen artean eman ziren. Errentagarritasun globalari dagokionez berriz, hau %32,34 hazi da oinarri urtearekiko, baina hala ere azken urtean beherakada xume bat izan du, nahiz eta hau ez den batere nabarmena izan.

19. Grafikoa: Baliabide propioen banaketaren bilakaera azken bost urteetan (%)



Grafikoan ikusten den moduan beraz, esan genezake hasiera batean nahiz eta faktore ekonomikoek garrantzi handiagoa izan, 2017.urterako enpresak erabilitako eredu finantzariatik lortzen duen errentagarritasunak indar handiagoa hartu du, faktore garrantzitsuenean bilakatu delarik.

Zorraren kostuari dagokionez berriz (r_3) nahiz eta 2015.urtean igoera bat izan, azken bi urteetan beheranzko joera izan du, 2017.urtean azkenengo bost urteetan izandako zenbateko txikiena lortu delarik. Gainera r_2 eta r_3 -ren arteko kenketari erreparatzen badiogu, ikus dezakegu emaitza urtez urte handiagotzen ari dela; honekin enpresan lortzen den errentagarritasuna kostuak baino handiagoa dela ondorioztatuz dezakegu, eta beraz, Gestamp enpresak erabili behar duen eredu finantzarioa zorpetzean oinarriturikoa izan beharko luke.

Azkenik palanka ratioari erreparatzen badiogu, ikus dezakegu enpresa honek urte guztietan fondo propioetan inbertitzen duen zenbatekoa baino gehiago zoru duela karga finantzarioarekin. Izan ere lehen aipatu dugun moduan, bere eredu finantzarioa zorpetzean oinarritzen da, eta ez fondo propioetan. Joera hori azken urtean erreaz antzeman daiteke, izan ere palanka ratioak 2013-2015 urte bitartean behera egin arren, azken urtean gora egin du, batez ere zama finantzarioa duen pasiboa (P^*) handiagotu egin duelako.

2. ENPRESEN BALIOESPENA

Enpresa baten balorazioa, honen ondareak, jarduerak, bere gaitasunek (teknikoa, finantzarioa nahiz komertziala) edo bestelako edozein baliabide nabarmenek osatutako moneta unitateen bidez eginiko adierazpena izango litzateke; horretarako informazio tekniko eta ekonomikoan oinarritzen diren kalkulu prozesuak erabiltzen dira.

Hori dela eta, estimazio horiek ez gaituzte balio bakar batera eramango, prozesu horiek duten ziurgabetasuna kontuan hartuz; balio-tarte bat lortuko da. Bestalde, balioa

ahalik eta objektiboena izan dadin, erakundetik kanpoko aditu batek egingo du prozesu edo analisi guztia, horretarako ondorengo alorrak landu beharko dituelarik: arlo makroekonomikoa, sektorea, azterketa ekonomiko-finantzarioa, estrategikoa...

Enpresa baten balioespena egitearen arrazoiak ondorengoak izan daitezke:

1. Salerosketak: Balorazioak eroslearentzat ordaindu beharreko prezio maximoa zehaztuko du, saltzailearentzat berriz, enpresa saltzeko jarri beharreko prezio minimoa zehazten lagunduko du balorazioak.
2. Burtsan kotizatzen duten enpresen balorazioak.
3. Burtsara ateratzeko: kasu honetan balorazioak publikoari eskaintzen zaizkien akzioen prezioak justifikatzeko balioko du.
4. Oinordetzak eta testamentuak: Balorazioak akzioen balioak beste ondasunekin alderatzeko erabiliko da.
5. Balioa sortzean oinarritzen diren ordainketa sistemak: Enpresaren ebaluazioa egiten duten zuzendariei esleitzen zaien balioa kuantifikatzeko egiten da balorazioa.
6. Balioaren sustatzaileen identifikazio eta hierarkizazioa: Balioa sortu eta suntsitzen duten iturriak aurkitzeko aukera emango digu balioespenak.
7. Enpresaren jarraipenarekin loturiko erabaki estrategikoak: Negozioarekin jarraitu, saldu, fusionatu, hazi...
8. Plangintza estrategikoa
9. Arbitraje eta auzi prozesuak.

Enpresen baloraketarako metodoak sei talde handitan banatzen dira (Fernández, 2005):

BALANTZEA	BIDERKATZAILEAK	MISTOAK	KUTXA FLUXUEN DESKONTUA	BALIOA SORTZEA	AUKERAK
<ul style="list-style-type: none"> • Kontabilitate balioa • Zuzendutako kontabilitate balioa • Likidazio balioa • Balio sustantziala • Beharrezkoak diren kapital iraunkorrak 	<ul style="list-style-type: none"> • PER • Salmentak • EBITDA • Beste biderkatzaileak 	<ul style="list-style-type: none"> • Metodo klasikoa • UEC-ren Metodoa • Zeharkako metodoa (alemaniarra) • Zuzeneko metodoa (anglosajoniarra) 	<ul style="list-style-type: none"> • Free Cash Flow • Akziodunen Cash Flow • Capital Cash Flow • Dibidenduak 	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • Irabazi ekonomikoa • Cash value added • CFROI 	<ul style="list-style-type: none"> • Black y Scholes • Inbertitzeko aukera • Proiektua zabaldu • Inbertsioa atzeratu • Ordezko erabilerak

Pablo Fernández-ek (2005)

2.1 BALANTZEAN OINARRITURIKO ENPRESA BALORAKETA METODOAK

Metodo hauetan enpresaren balioa zehazteko beren ondarearen balioaren estimazioa egiten da, izan ere enpresaren balioa bere balantzean, hots aktiboetan dagoela kontsideratzen da. Gainera, metodo estatikoak dira, izan ere, balio hau enpresaren

balantzean dagoen informazioan oinarritzen denez, etorkizunean gertatu daitekeena ez da kontuan hartzen. Metodo honen barruan ondorengoak bereizten dira:

2.1.1 Kontabilitate balioa:

Kontabilitate balioa edo akzioen kontabilitate balioa enpresaren balantzeko baliabide propioen zenbatekoa da, beste era batera esanda, enpresaren aktiboaren eta zor guztien arteko diferentzia izango litzateke.

$$\text{Kontabilitate balioa} = \text{Aktiboa} - \text{Pasiboa}$$

$$\text{Kontabilitate balioa} = \text{Baliabide propioak}$$

2.1.2 Zuzendutako kontabilitate balioa:

Kontabilitate baliotik abiatzen da, baina kasu honetan merkatuko balioa ere barneratzen da, izan ere aktibo zein pasiboen balioak merkatuko balioetara egokitzen baitira. Doikuntza horien barnean bezero eta hornitzaileen likidazio balioa, lur eta eraikuntzen balioen eguneratzea, ... aurki daitezke.

2.1.3 Likidazio balioa:

Enpresaren likidazio gertatzen den kasuetan kalkulatu den balioa izango litzateke, hau da, bere aktiboak saldu eta bere zorrak ordaintzea. Balio honen kalkulua zuzendutako kontabilitate balioari likidazio gastuak kenduz lortzen da; likidazio gastuetan ondorengoak aurkitu daitezke: langileen kalte ordainak, fiskalitate nahiz administrazio gastuak, likidazioari lotutako beste edozein gastu....

Likidazio balioa enpresaren balio minimoa bezala ere kontsideratu daiteke, izan ere enpresa batek jarraituko duela suposatzen badugu, normalean bere balioa likidazio balioaren gainetik egongo da.

2.1.4 Balio sustantziala

Enpresa baten balio sustantziala honek baldintza bereko beste enpresa bat sortzeko egin beharko lukeen inbertsioa izango litzateke, erabiltzen den finantzaketa ere aldera batera uzten delarik. Bestalde, enpresaren ustiapenerako beharrezkoak ez diren ondasunak ere aldera batera uzten dira normalean. Balio sustantziala hiru azpimultzotan bereizten da:

- a) Balio sustantzial gordina: ustiapeneko jardueri lotutako enpresako ondasun eta eskubideen zuzendutako edo merkatuko balioa da.
- b) Balio sustantzial garbia: Balio sustantzial gordinari enpresaren zorren zuzendutako balioa kenduz lortzen den balioa da. Enpresaren zor guztiak hartzen dira kontuan, epe luzeko zein laburrekoak, kostu esplizitu dutenak eta ez dutenak...

- c) Balio sustantzial murriztua: Ustiapeneko aktibitateari lotutako ondasun eta eskubideen zuzendutako balioa eta kostu espliziturik ez duten zorren zuzendutako balioaren arteko diferentzia da. Argitu beharra dago, kostu espliziturik ez duten zorrek enpresaren jardueraren ondorioz sortzen den berezko finantzaketari egiten diola erreferentzia.

2.2 EMAITZA KONTUETAN OINARRITURIKO ENPRESA BALORAKETA METODOAK

2.2.1 PER (Price Earning Ratio)

Enpresaren merkatuko prezioa eta bere irabazi garbiekin erlazionatzen duen ratioa dugu, hau da, enpresak lortzen duen mozkin euro bakoitzagatik merkatuak zenbat euro ordaintzen dituen adierazten digu. Enpresen baloraziorako metodorik erabilienetarikoa da eta oso erabilgarria izaten da antzekoak diren bi enpresen prezioak konparatu ahal izateko. Bere formula ondorengoa izango litzateke:

$$PER = \frac{\text{Akzioaren prezioa}}{\text{Akzio bakoitzak ematen duen mozkina}}$$

Hala ere, PER-ak bi esanahi edo irakurketa ditu: likideziaren irizpidetik erreparatzen badugu, PER-ek akziodun batek bere inbertsioa berreskuratzeko behar duen urte kopurua adieraziko luke. Irizpide ekonomikotik berriz, inbertitzailea mozkin unitate bakoitzagatik zenbat ordaintzeko prest egongo litzatekeen esango liguke.

Bestalde, PER erlatiboa ere aipatu beharra dago. Hau, enpresa konkretu baten PER-a sektorearen batz besteko PER-arekin zatituz lortzen da, eta honen bidez, merkatuak enpresa horren inguruan uste duena aztertu daiteke.

- PER erlatiboa 1 baino txikiagoa bada, aztertzen ari garen enpresa sektorearekin alderatuz merkeagoa da, hots, hazkunde makalagoa izango duela aurreikusten da.
- PER erlatiboa 1 baino handiagoa bada, aztertzen ari garen enpresa sektorea baino garestiagoa da, hots, sektorearekin alderatuz hazkunde azkarrago edo sendoagoa izango duela aurreikusten da.

2.2.1 Salmenten biderkatzailea

Balioespen metodo honek enpresaren balioa kalkulatzeko bi aldagai erabilten ditu: enpresak izan dituen salmentak eta “n” zenbaki bat; enpresaren balioa bi aldagai horien arteko biderketaren emaitza izango litzateke. “n” zenbaki hori merkatuak duen egoeraren arabera aldatuz joango da. Ratioa ondorengoa izango litzateke.

$$\frac{\text{Prezioa}}{\text{Salmentak}} = \frac{\text{Prezioa}}{\text{Mozkinak}} * \frac{\text{Mozkinak}}{\text{Salmentak}}$$

Lehenengo ratioa aurrez ikusi dugun PER-a izango litzateke eta bigarrena berriz, salmenten gaineko errentagarritasun moduan ezagutzen da.

2.2.2 EBITDA

Azken urteetan gehien zabaldu den baloraketa metodoa, EBITDA-ri multiplo bat aplikatzearena da. Aurrez ikusi dugun moduan EBITDA, ustiapeneko irabazi bezala ere ezagutzen dena, interes, zor eta aktibo material nahiz ez materialen amortizazioak kalkulatu aurretik lortzen den irabazia izango litzateke. Multiploa berriz, sektorearen egoeraren, negozioaren heldutasun,... araberakoa izango da.

Azkenik, erabiltzen den multiplo horrek oinarritzko bi parametro izan beharko ditu kontuan: arriskua eta hazkundea. Aplikatzen den multiplo hori alderantziz proportzionala izango da arriskuarekiko (zenbat eta arrisku handiagoa, multiploa txikiagoa izango da) eta hazkundearrekiko berriz proportzionala izango da (zenbat eta hazkunde handiagoa, multiploa handiagoa izango da).

2.2.3 Beste biderkatzaileak

Aurrez aipatu ditugun formulez gain, ondorengo biderkatzaileak ere sarri erabiltzen dira (Guía práctica para la valoración de empresas, 2011):

$\frac{\text{Enpresaren balioa}}{\text{IAZAM}}$	$\frac{\text{Enpresaren balioa}}{\text{EBITDA}}$	$\frac{\text{Enpresaren balioa}}{\text{Cash flow operatiboa}}$	$\frac{\text{Akzioen balioa}}{\text{Kontabilitate balioa}}$
IAZAM: Zerga eta interes aurreko emaitza			

2.3 METODO MISTOAK

Metodo hauek merkataritza fondoan edo goodwill-ean oinarritzen dira; misto bezala ezagutzen dira, izan ere metodo estatiko nahiz dinamikoetan (enpresaren etorkizuna kontuan hartzen dutenak) oinarritzen baitira. Merkataritza fondoa berriz, enpresarengatik ordaintzen denaren eta bere kontabilitate balioaren arteko diferentzia izango litzateke, hau da, enpresaren elementu ukiezinek, bezeroen leialtasuna, enpresaren know-how...osatzen duten zatia.

Metodo hauen barnean ondorengoak nagusitzen dira:

2.3.1 Metodo klasikoa:

Honen barnean bi formula ezberdinu daitezke, enpresa formularen arabera. Enpresa industrialentzat:

$$\text{Enpresaren balioa} = A + (n * B)$$

Non, A = Enpresaren aktiboa izango den, B = enpresaren irabazi garbia eta n berriz multiploa, normalean 1,5 eta 3 artean egoten dena.

Enpresa komertzialetan berriz, formula pixkatxo bat aldatu egiten da:

$$\text{Enpresaren balioa} = A + (z * V)$$

Kasu honetan V enpresaren salmenten zenbatekoa izango da, eta z berriz, portzentai biderkatzailea.

2.3.2 UEC-ren Metodo Sinplifikatua

Europako Kontabilitate Adituen Elkartearen (Unión de Expertos Contables Europeos, UEC) metodo honek enpresaren balioa kalkulatzeko bere aktiboaren eta merkataritza fondoaren balioak batzea proposatzen du, azken hau denbora mugatu baterako (n) enpresaren etorkizuneko gain-mozkinaren eguneratutako balioa izango delarik. Formula ondorengoa izango litzateke, B irabazi garbiak eta i arriskurik gabeko interes tasa izango direlarik:

$$\text{Enpresaren balioa} = A + an (B - iA)$$

2.3.3 Zeharkako metodoa

Metodo alemaniar bezala ere ezagutzen den metodo honen bidez, enpresaren balioa ondorengoa izango litzateke:

$$\text{Enpresaren balioa} = (A + \frac{B}{i})/2$$

Goran dugun adierazpen hori, balio sustantzialak errendimenduaren balioarekin duen batzbestekoa da, azken hau irabazien arriskurik gabeko interesen errenta iraunkorra izango delarik. Enpresen balorazio prozesuetan oso ohikoa eta ezaguna den metodoa dugu.

2.3.4 Metodo zuzena edo metodo anglosajoniarra

Zeharkako metodoarekin antzekotasun handiak ditu baina kasu honetan merkataritza fondoa kalkulatzeko gain-mozkinari errenta iraunkor baten balioa ere aplikatuko da. Honela kalkulatu litzateke enpresaren balioa:

$$\text{Enpresaren balioa} = \frac{A + (B - iA)}{t_m}$$

t_m : arriskurik gabeko interes tasa 1,25-1,50 balioen arteko koefiziente batekin bidertua.

2.4 KUTXA FLUXUEN DESKONTUAN OINARRITURIKO ENPRESA BALORAKETA METODOAK

Kutxa Fluxuen deskontuan oinarritutako balioespen metodo hauek dira gaur egun praktikan enpresek gehien erabiltzen duten metodoa eta baita ere aditu gehienek gomendatzen dutena, izan ere, kontzeptualki zuzenena dela uste da (Fernandez, 2018). Metodo honek, enpresaren balioa honek estorkizunean izango dituen kutxa fluxuen estimazioan oinarritzen da, ondoren kutxa fluxu hauen arriskuarentzat egokia den exijitutako errentagarritasun batekin deskontatuko delarik.

Metodo hau zuzen aplikatu ahal izateko, derrigorrezkoa izango da enpresaren iraganeko nahiz gaur egungo informazio eduki eta aztertzea, honekin etorkizuneko zenbait proiektzio edo estimazio egingo baitira. Hori dela eta, kutxa fluxuak kalkulatu aurretik zenbait pausu egin beharko dira:

1. Iraganaren azterketa: azkenengo urteetako finantza datuak hartuko dira (Balantzeak, Galdu-Irazi kontuak...) eta hauetan aldaketa esanguratsuak edo aparteko egoerak dituzten faktoreak aurkitzen ahaleginduko gara, ondoren ahalik eta gehien zehaztu eta argitzen ahaleginduko garelarik.
2. Merkatuaren/Sektorearen azterketa egitea : Merkatuko indarrek berebiziko eragina izango dute enpresaren etorkizuneko ekintza eta emaitzetan. Hori dela eta, garrantzitsua izango da sektorearen egoera ezagutzea, eta baita ere honek gure enpresari konkretuki nola eragiten dion ikustea; hau da, merkatuko aukera eta mehatxuak eta gure enpresaren indargune eta ahuleziak zeintzuk diren jakitea.
3. Etorkizuneko proiektzioak (aurreikuspenak) zehaztea: enpresaren datu historikoak erreferentzia modura izanez eta plan estrategikoa kontuan hartuz, enpresak hurrengo urteetan kontu edo datuen bilakaeraren hipotesiak proposatzen dira.

Azkenik, aurreko hiru pausu guzti horietan lortutako informazioaren bitartez, enpresaren etorkizuneko kutxa-fluxuen estimazioa egiteko aukera izango dugu.



3. METODOAREN APLIKAZIOA: GESTAMP TALDEAREN KASUA

Gure enpresaren baloraketa egiteko hain zuzen ere, kutxa fluxuen deskontuan oinarrituriko metodoa erabiliko dugu; Kutxa Fluxu Askearen metodoa (CFAs) hain zuzen ere.

Cash Flow askea edo Free Cash Flow zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxu bezala definitu daiteke; hau da, interes aurreko baina zergen ondorengo mozkinaren bidez kalkulatu dena. Metodo hau oso erabilgarria izaten da etorkizunean balioa sortzeko itxaropena duten enpresak baloratzeko; gainera, enpresaren negozio eredu eta estrategien eta hauek eragina duten aldagaien zenbat eta informazio gehiago izan, balioespena zehatzagoa izango da, eta beraz, kalitate handiagokoa.

Bestalde, metodo honetan ez da eragiketarik aurrera eramateko finantzaketa era kontuan hartzen; hori dela eta, Kutxa Fluxu Askeak enpresaren kutxa fluxu ekonomikoa adierazten du, eta enpresaren ustiapeneko jardueren balioa ematen du, hauek nola finantzatu diren kontuan hartu gabe.

3.1 AURREIKUSPEN FINANTZARIOAK

Hori horrela izanik, lehenik eta behin Gestamp enpresaren datozen hiru urteetako aurreikuspenak egingo dira lehendabizi. Aurreikuspen guzti horiek amaieran aztertuko diren taula batan laburbildurik adieraziko dira.

- **Salmenten aurreikuspena:**

Gestamp enpresaren azken urteetako salmentak erreparatu baditugu, hauek etengabeko hazkundera izan dutela ikus dezakegu, urtez urte haziz joan baitira nahiz eta hazkunde hori ez den proportzionala izan. Azken bost urteetako salmenten hazkuntzarik nabarmenena 2015. urtean gertatu zen, hauek aurreko urtearekiko %12,34-a hazi baitziren.

Datozen urteetarako berriz, azken hilabete hauetan enpresaren presidente den Francisco J. Riberas-ek komunikabide ezberdinetan (El País eta Capital Madrid egunkarieta zehazki) egin dituen elkarrizketetan adierazi duen moduan, urtero salmentak %9-ko hazkundera izango dutela aurreikusten dute, hain zuzen ere 2017. urtean izan zuten hazkundera baino zertxobait gehiago (%8,64). Hori dela eta, datozen urteetarako hau da, 2018-2020 urteen artean salmentek urtero %9-ko hazkundera zango dutela aurreikusi da.

- **Hornikuntzen aurreikuspena:**

Orain arte hornikuntzek izan duten bilakaerari erreparatu badiogu, hau nahiko konstante mantendu dela ikus dezakegu, salmenten-gain %60 inguruko garrantzi erlatiboan

duelarik. 2017.urtean esaterako, hornikuntza kostuen %66-a lehengaien erosketarako bideratu zen, eta %12-a berriz, tresnerien erosketetarako. Beraz, politika aldaketarik aurreikusten ez denez, hornikuntza kostuak bilakaera berdina izaten jarraituko dutela aurreikusten da, hots garrantzi erlatibo bera.

- Ustiapeneko bestelako sarreraren aurreikuspena:

Azken bost urte hauetan zenbateko hauek nahiko konstante mantendu dira, gutxi gora beheren beti salmenten %2 inguru izan direlarik. Etorkizunera begira partida honetan ez denez aparteko ezer aurreikusten, azken bost urteetako bataz besteko pisu erlatibo mantenduko dela aurreikusten da, hau da, salmenten % 2,1-a.

- Pertsonal gastuen aurreikuspena:

2017.urtean pertsonal gastuak ia 1.500.000 mila euro izateraino iritsi ziren, horietatik zati handi bat, %77-a hain zuzen ere, langileen soldatetara bideratu zirelarik, eta geratzen den zenbatekoaren zati handi bat berriz Gizarte Segurantzara bideratu zirelarik. (%17-a). Hala ere, nahiz eta azken urte hauetan langile kopuruak gora egin, pertsonal gastuek salmentengain izan duten garrantzia nahiko konstante mantendu da azken bost urteetan, bere pisua % 18 ingurukoa izan delarik.

Hori dela eta, nahiz eta Gestamp enpresak azken urteetan eginiko inbertsioak asko handitu diren, honek langile berriak kontratatzea ere eragingo du, horrela pertsonal gastuak handiagotuko dituelarik. Hala ere, salmentak ere hazi egin direnez pertsonal gastuek salmentetikoz izango duen pisua ez da aldatuko, %18-aren inguruan mantenduko da, biak proportzio bertsuan haziko baitira.

- Ustiapeneko bestelako gastuen aurreikuspena:

Gastu hauek azken urtean salmenten %13,73-a suposatu zuten. Gastu hauen artean aipagarrienak mantenua eta kanpo zerbitzuak izan ziren; mantenuaren kostuak %58-ko pisua izan baitzuten eta kanpo zerbitzuek berriz, ustiapeneko bestelako gastuen zenbatekoaren %39-a. Hala ere, azken urte hauetan kostu hauek nahiko konstante mantendu direla ondorioztatu dezakegu, beti salmenten %12-13-ko pisua izan dutelarik. Hori dela eta, etorkizuneko aurreikuspenak egiteko azken urteko zenbatekoa hartuko dugu, hau da, %13,73-a. Hala ere zenbatekoak borobiltzearren, datozen urteetako zenbateko %14-a izango da.

- Ibilgetuen amortizazioaren aurreikuspena:

Gestamp enpresaren 2017.urteko memorian adierazten denaren arabera, ibilgetu materialen bizitza erabilgarria honela banatzen da: eraikuntzena 17-35 urte bitartekoa, instalazio tekniko eta makineriarena 3-20 urte bitartekoa, bestelako instalazio eta tresneria 2-10 urte bitartekoa eta gainerako ibilgetuena 4-10 urte bitartekoa.

Ibilgetu ukiezinetan (patenteak, lizentziak, markak...) berriz, hauen bizitza erabilgarria ezingo da 5 urte baino handiagoa izan, Gestamp markaren kasuan izan ezik; hau, bizitza erabilgarri mugagabea duen aktiboa kontsideratzen baita.

Dena den, etorkizunean izango duen gastua kalkuatzeko, ibilgetua salmentekin erlazionatuko dugu, salmentak igotzen diren heinean eskaera horri erantzuteko enpresarentzat beharrekoak izango diren ibilgetuen beharra ere handiagotu egingo baita. Hori dela eta, salmentak igotzen badira, ibilgetua ere proportzio berean handiagotuko dela suposatuko da, eta ondorioz, etorkizuneko aurreikuspenak egiterako garaian, hauek salmentaren gain izan duten pisua hartuko da kontuan. Aurreko urteetako joerari erreparatzen badiegu, bertan amortizazio gastuek salmentan gain gutxi gorabehera %5,2-ko garrantzia izan dutela ikus dezakegu; hori dela eta etorkizunerako aurreikuspenetarako proportzio bera erabiltzea erabaki dugu.

- Mozkinen gaineko Zergaren aurreikuspena:

Gestamp enpresak bere egoitza nagusia Abadiñon (Bizkaian) izanik, aplikatu beharreko zerga tasa %28-koa izan beharko luke; hala ere, azken bost urteetako datuetan zerga tasa baxuagoak aplikatzen dituela ikus dezakegu, izan ere hobariak izaten baititu ikerketa eta garapenaren inguruan egiten dituen proiektuak direla eta. 2017. urtean aplikatutako zerga tasa esaterako, %22,18-koa izan zen. Hala ere, aipatu beharra dago, hobari horien zenbatekoak urtero ezberdinak izaten direla, eta ondorioz, aplikatzen den zerga tasa ere urtero aldatu egiten da. Hori dela eta, datozen urteetan aplikatuko diren hobari horiek zenbatekoak izango diren ez dakigunez, erabiliko den zerga tasa azken urteetako batz bestekoaren gutxi gorabeherako bat izango da, hain zuzen ere, %21-koa.

17. Taula: Mozkinen gaineko zergaren kalkulua azken 5 urteetan.

	2013	2014	2015	2016	2017
Mozkinen gaineko zerga	-29.601	-60.290	-63.950	-88.940	-82.102
BAI = Zerga aurreko emaitza	244.542	268.991	310.702	357.899	389.830
Zerga tasa	%12,10	%22,41	%20,58	%24,85	%21,06

- Ibilgetuen inbertsio garbiaren aurreikuspena:

Enpresa honek hurrengo urteetan egingo dituen inbertsio garbiak salmenten gain kalkulatuko ditugu. Horretarako lehenik eta behin salmentak igotzen doazen heinean, inbertsio berriak ere proportzio berean hazten direla suposatuko dugu, horrela etorkizunerako aurreikuspenak egin ahal izateko.

Hori dela eta Gestamp-ek azken bi urteetan izan dituen inbertsio historikoei erreparatzen badiegu, honek azken urteetan salmentengain oso antzeko garrantzia edo pisua izan du, %9-koa hain zuzen ere. Etorkizunera begira, inbertsio hauek handiagotu egingo direla aurreikusten da, izan ere, enpresak instalazio gehiago eraikitzeke asmoa baitu etorkizun hurbilean Txina, India eta Japonian. Hala ere, inbertsio horiek 2017 eta 2016-an izandakoak baino zertxobait txikiagoak izango dira, %8 inguru.

- Errotazio Fondoaren aurreikuspena:

Gestamp enpresaren azken urteetako errotazio fondoari erreparatzen badiogu honek orokorrean bilakaera negatiboa izan duela ikus dezakegu. Hala eta guztiz ere 2017.urtean izugarrizko hazkuntza nabaritu da, diruzaintza edo eskudiruaren eraginez. Hala ere, aurreikuspenak egiterako garaian, orain arte egin dugun moduan errotazio fondoak salmentekiko izan duen proportzioa hartuko dugu kontuan.

Errotazio fondoak 2017.urtean salmentekiko izan duen proportzioa %6,68-koa izan da, hala ere lehen esan dugun moduan urte honetan errotazio fondoak izan duen hazkunde handia dela eta, datozen urteetarako enpresak ez du hainbesteko pisua izango duenik aurreikusten. Hori dela eta, datozen urteetarako errotazio fondoak salmentekiko duen pisua murriztuz joango dela aurreikusten da, urtero gutxi gorabehera bere pisua %1 inguru jaitsiko delarik, izan ere beherakada hori ez da bapatekoa izango, horrela berriro ere 2015-2016 urteetako zenbatekoak berreskuratuko direlarik. Ondorioz, datozen urteetarako salmenten gaindiko errotazio fondoaren pisua horrela geratuko litzateke: %5, %4 eta %3,5.

18. Taula: Errotazio fondoak salmenten gain izan duen pisua azken bost urteetan.

	2013	2014	2015	2016	2017
Errotazio Fondoa	651.343	540.677	336.561	148.674	560.153
Salmentak	6.001.270	6.411.331	7.202.309	7.673.936	8.390.531
	%10,85	%8,43	%4,67	%1,94	%6,68

19. Taula: Datozen hiru urteetako aurreikuspenak eta Kutxa Fluxuen kalkulua (datuak milaka €-tan)

	2017		2018e		2019e		2020e	
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	8.201.571		8.939.712		9.744.287		10.621.272	
<i>% hazkundera</i>	8,65%		9,00%		9,00%		9,00%	
Hornikuntzak	-4.882.126	59,53%	-5.363.827	60%	-5.846.572	60%	-6.372.763	60%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	197.192	2,40%	187.734	2,10%	204.630	2,10%	223.047	2,10%
Pertsonal gastuak	-1.492.846	18,20%	-1.609.148	18,00%	-1.753.972	18,00%	-1.911.829	18,00%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-1.125.683	13,73%	-1.251.560	14,00%	-1.364.200	14,00%	-1.486.978	14,00%
EBITDA	898.108	10,95%	902.911	10,10%	984.173	10,10%	1.072.749	10,10%
<i>% hazkundera</i>			0,53%		9,00%		9,00%	
Ibilgetuen amortizazioa	-405.147	4,94%	-464.865	5,20%	-506.703	5,20%	-552.306	5,20%
A1) EBIT	492.961	6,01%	438.046	4,90%	477.470	4,90%	520.442	4,90%
<i>% hazkundera</i>			-11,14%		9,00%		9,00%	
EBIT = A1	492.961		438.046		477.470		520.442	
EBIT-aren gaineko zerga	-109.339		-122.653		-133.692		-145.724	
INTERES AURREKO ETA ZERGA ONDORENGO MOZKINA (IAZOM)	383.622		315.393		343.778		374.718	
Amortizazio eta balio galerak	405.147		464.865		506.703		552.306	
USTIAPENeko KUTXA FLUXUAK	788.769		780.258		850.481		927.025	
Ibilgetuen inbertsio garbiak	796.009	9,71%	715.177	8,00%	779.543	8,00%	849.702	8,00%
EF-ren aldaketa	411.479		-113.167		-57.214		-18.027	
<i>Errotazio fondoaren zenbatekoa</i>	560.153	6,83%	446.986	5,00%	389.771	4,00%	371.745	3,50%
KUTXA FLUXU ASKEA	-418.719		178.248		128.153		95.350	

3.2 EGUNERATZE TASA

Behin datozen urteetarako aurreikuspenak egin eta kutxa fluxu askearen zenbatekoak lortu ondoren eguneratze tasa zenbatekoa izango den kalkulatzeko izango da hurrengo urratsa. Horretarako, Kapitalaren Batez Besteko Kostu Haztatua (KBKH) kalkulatu beharko da, hau da, enpresaren epe luzeko finantzaketan parte hartzen dutenek (akziodunak eta epe luzeko hartzekodunak) batez beste eskatzen duten errendimenduaren tasa.

Beste era batera esanda, eguneratze tasa honek inbertsioaren arriskua jasoko luke; hori dela eta, zenbat eta arrisku handiagoa izan, errentagarritasun handiagoa eskatuko zaio eta beraz, eguneratze tasa ere handiagoa izango da.

Kapitalaren Batez Besteko Kostu Haztatuaren (KBKH) kalkulurako formula ondorengoa da:

$$KBKH = \text{Besteren baliabideak } \% * K_d (1 - T) + \text{Baliabide Propioak } \% * K_e$$

1. Ondare garbi eta pasiboaren egitura:

Nahiz eta honetarako hainbat hurbilketa egin daitezkeen, gehienetan egitura egonkorra hartzen da, hau ezaguna den kasuetan eta horretaz gain, soilik epe luzeko finantza iturriak hartzen dira kontuan, koiuntura egoerak baztertuz.

Gestamp-en kasuan, 2017.urteko datuak erabiliko dira, horrela urte horretan izandako egitura erabiliko delarik KBKH-ren kalkulurako.

$$\begin{aligned} \text{Baliabide Propioak} + \text{Besteren Baliabideak} &= 1.970.555 + 2.747.300 \\ &= 4.717.855 \end{aligned}$$

$$\text{Baliabide Propioak } \% = \frac{1.970.555}{4.717.855} = \%41,77$$

$$\text{Besteren Baliabideak } \% = \frac{2.747.300}{4.717.855} = \%58,23$$

2. Baliabide Propioen kostua (K_e):

Antzeko baldintzak dituzten inbertsio aukeren aukera kostua kalkulatzeko hainbat formula edo hurbilketa erabiliz ahalik eta gehien doitzen ahalegindu behar da. Horretarako finantza ekonomian, baliabide propioen kostua baldintza zehatzetan ezagutzea ahalbidetzen duten ereduak aurki daitezke; horien artean ezagunenetariko bat CAPM (Capital Assets Pricing Model) dugu, eta hauxe da hain zuzen ere gure kasuan erabiliko duguna.

Beraz, baliabide propioen kostua ondorengo formula honetatik lortuko da; hala ere lehendabizi formula hori osatzen duten elementu bakoitza zehaztea ere garrantzitsua izango da:

$$K_e = R_f + \beta_i (E_M - R_f)$$

- R_f : Arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua

Hau lortzeko, Espainiar Bankuko 10 urteko Estatuko Bono batek zenbateko errentagarritasuna duen aztertzen da. Espainiako Bankuaren orrialdeak adierazten duenez, arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua %1,45 inguruan kokatzen da, zehazki argitaratutako azken datuetan (2018/08/31) %1,43-an.

$$R_f = \%1,43$$

- $(E_M - R_f)$: Merkatuko arrisku prima

Pablo Fernandez, Vitali Pershin eta Isabel Fernandez-ek argitaraturiko azken dokumentuaren arabera (2018-ko apirilean), merkatuko arrisku prima %6,7 inguruan kokatzen da.

$$(E_M - R_f) = \%6,7$$

- β_i : Hegazkortasun koefizientea

Enpresaren arriskua barneratzen du; hots, titulu baten errendimenduaren aldakortasunak merkatuko karteraren errendimenduaren aldakortasunarekiko duen arriskua. Hori dela eta, enpresa batek hegazkortasun koefiziente altua badu, enpresak duen aldakortasuna, merkatuaren aldakortasuna baina handiagoa dela esan nahi du, eta alderantziz.

Koefiziente honen zenbatekoa jakiteko, 2018-ko urtarrilean¹ Damodaranek argitaraturiko betak aztertuko dira, horrela, automobilentzako osagarrien sektorearen beta koefiziente apalankatua 1,04 dela ikus dezakegularik. Hala ere, Gestamp enpresarena zenbatekoa izan daitekeen jakin ahal izateko, sektoreko β apalankatu hori desapalankatu egingo dugu. Horrela, aztertzen ari garen enpresaren arrisku mailara hobeto egokitzea lortuko dugu; izan ere, sektoreko koefizientea desapalankatu ondoren berriro ere β apalankatu kalkulatu dugu, baina oraingoan Gestamp enpresaren datuak barneratuz. Beta apalankatua lortzeko Damodaran-en formula ondorengo izango litzateke:

$$\beta_l = \beta_u \left[1 + \frac{D}{E} * (1 - T) \right]$$

- β_l : Apalankatutako beta.
- β_u : Desapalankatutako beta.
- D/E : Zorra / Ondare garbia
- T : Zerga tasa efektiboa

Beraz, lehen esan dugun moduan, lehenik eta behin sektoreko beta desapalankatu egingo dugu, horretarako datuak ondorengoak izango direlarik:

20. Taula: Sektoreko β desapalankatua lortzeko beharrezkoak diren elementuen kalkuluak.

Sektoreko β apalankatua	1,04
D/E ratioa	0,2830

¹ Damodaranek 2018-ko urtarrilean argitaraturiko sektoreko betak ondorengo estekan aurkitu dira: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Zerga tasa efektiboa (T)	%7,71
---------------------------------	--------------

$$1,04 = \beta_u [1 + 0,2830 * (1 - 0,0771)]$$

$$\beta_u = 0,85$$

Ondoren, Gestamp enpresaren β apalankatua lortzeko ondorengoak datuak erabiliko dira:

21. Taula: Gestamp enpresaren β apalankatua lortzeko beharrezkoak diren elementuen kalkuluak.

Sektoreko β desapalankatua	0,85
D/E ratioa	1,3942
Zerga tasa efektiboa (T)	21%

$$\beta_l = 0,85 [1 + 1,3942 * (1 - 0,21)] = 1,79$$

Elementu guzti hauek aztertu ondoren, baliabide propioen kostua (K_e) kalkulatu dezakegu:

$$K_e = R_f + \beta_i (E_M - R_f) = \%1,43 + 1,79 * \%6,7 = \%13,42$$

3. Zorraren kostu gordina (K_d):

Zorraren kostua zehazteko garaian, ondorengo formula erabiliko da:

$$K_d = i * (1 - T)$$

- Interes Tasa (i): Gestamp enpresak 2017-ko Urteko Kontuetan argitaratu duen zenbatekoa hartuko da kontuan; hain zuzen ere euren datuen arabera, batz besteko interes tasa %9,3-koa izan da.
- Zerga Tasa (T): Aurrez ikusi dugun moduan, kasu honetan Gestamp enpresak erabili duen batz besteko zerga tasa efektiboa %21-koa izan denez, kasu honetan ere hauxe erabiliko dugu.

Hori dela eta, zorraren kostu gordina ondorengoak izango litzateke:

$$K_d = i * (1 - T) = 0,093 * (1 - 0,21) = 0,0735 = \%7,35$$

Kalkulu guzti hauek eginik, ondorengo taulak KBKH osatzen duten elementu guztien zenbatekoak laburbildurik ikus ditzakegu:

22. Taula: KBKH osatzen duten elementuen emaitza

Baliabide Propioak %	41,77%
Besteren baliabideak %	58,23%
Ke	13,42%
Kd	7,35%

Bere zenbatekoa ondorengoa izango da:

$$KBKH = 0,4177 * 0,1342 + 0,5823 * 0,0735 = 0,0989 = \%9,89$$

3.3 HONDAR BALIOAREN ESTIMAZIOA

Azkenik, Hondar Balioaren zenbatekoa kalkulatzeko soilik geratuko litzateke. Hau kalkulatzeko derrigorrezkoa izango da, enpresak proiektatuko urteak amaitzean errendimenduak sortzen jarraituko baitu. Beste era batera esanda, hondar balioaren bitartez hirugarren urtetik aurrera enpresak izango dituen kutxa fluxu askeak laburbilduko lirateke.

Kalkulua hau egin ahal izateko enpresak bizitza mugagabea izango duela suposatzen da, eta abiapuntu gisa aurreikuspenetako azken urtean lorturiko informazioa hartzen da, ondoren informazio hori zenbait doikuntza aplikatuko zaizkiolarik, hala badagokio.

Formula ondorengoa izango litzateke:

$$Hondar\ Balioa_n = \frac{KFAskea_n * (1 + g)}{KBKH - g}$$

Hazkunde tasaren balioa (g) %1an kokatuko litzatekeela estimatzen da; datozen urteetan ekonomiaren hazkunde bat emango dela antzematen da, baita ere automobilentzako osagaien sektorean, nahiz eta oso nabarmena ere ez den izango.

Bestetik esan beharra dago, hondar balioaren kalkulurako kutxa fluxuen jasagarritasuna ere aztertu behar dela, hots, urte horretan soilik gertatuko egoera puntualak edo ez ohiko ekintzen eragina kanpo utzi beharko da. Hori dela eta, 2020.urteko aurreikuspenetan Hondar Balioa kalkulatu ahal izateko zenbait aldaketa egin beharko dira, lehen esan dugun moduan zenbateko hori jasagarria izan dadin.

Hori dela eta, aurreikuspen zehatzetako azken urteko kutxa fluxu askearen kalkuluan, zenbait aldaketa barneratuko ditugu ondorengo taulan ikus deitekeen moduan.

23. Taula: 2020.urteko Kutxa Fluxu Askearen estimazioa, Hondar Balioa kalkulatu ahal izateko.

Mila €	2020e	
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	10.621.272	
<i>% hazkundera</i>	<i>9,00%</i>	
Hornikuntzak	-6.372.763	60%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	223.047	2,10%
Pertsonal gastuak	-1.911.829	18,00%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-1.486.978	14,00%
EBITDA	1.072.749	10,10%
<i>% hazkundera</i>	<i>9,00%</i>	
Ibilgetuen amortizazioa	-425.000	4,00%
A1) EBIT	647.749	6,10%
<i>% hazkundera</i>	<i>35,66%</i>	
EBIT = A1	647.749	
EBIT-aren gaineko zerga	-181.370	
INTERES AURREKO ETA ZERGA ONDORENGO MOZKINA (IOZOM)	466.379	
Amortizazio eta balio galerak	425.000	
USTIAPENeko KUTXA FLUXUAK	891.379	
Ibilgetuen inbertsio garbiak	300.000	2,82%
EF-ren aldaketa	56.322	
<i>Errotazio fondoaren zenbatekoa</i>	<i>446.093</i>	<i>4,20%</i>
KUTXA FLUXU ASKEA	535.057	

Egindako doikuntzak ondorengoak izan dira:

- Ibilgetuen inbertsio garbiak: Aurrez esan dugun moduan, Gestamp-ek azken urteetan izugarritzko inbertsioak egin ditu bere ibilgetuetan. Hala ere, datozen urteetarako inbertsio maila altu horri eustea ezinezkoa denez, kopuru honek beherakada nabarmena jasango du etorkizunean. Hori dela eta, etorkizunerako estimatzen den batez besteko inbertsio maila 300.000€ ingurutan egonkortuko delaren estimazioa egin da.
- Amortizazio eta balio galerak: Enpresak duen ibilgetu kopurua handiagotzen bada, noski amortizatzen den kopurua ere handiagotu egingo da. Ondorioz, lehen esan dugun moduan etorkizunean enpresak ezingo dionez inbertsio maila altu horri eutsi, 2020.urterako estimatutako amortizazio kopurua ere ez da kontuan hartuko. Ibilgetuen inbertsio garbiekin gertatzen den moduan, kopuru hau ere murriztu egingo da.
- Errotazio Fondoaren aldaketa: Gestamp enpresaren aurreikuspenen arabera, Errotazio Fondoak salmentengain izango duen proportzioa murriztuz joango da; hala ere, etorkizunean oso zaila izango da Errotazio Fondo hori etengabe murriztuz joatea. Hori dela eta kasu honetan EF-ak salmentengandik izango duen pisua gutxi gorabehera %4,20-tan kokatuko da, errealitatean urtero proportzio

horrek behera egitea oso zaila baita, eta gainera beherada horiek hain nabarmenak izatea.

Guzti hau jakinik, Hondar Balioaren zenbatekoa ondorengo izango litzateke:

$$H. B_n = \frac{535.057 * (1 + 0,01)}{(0,0989 - 0,01)} = 6.078.825,31$$

3.4 BALIOAREN ESTIMAZIOA

Behin enpresaren balioa zenbatekoa izango den jakiteko beharrezkoak diren elementu guztiak aztertu eta kalkulatu ondoren, kutxa fluxu askearen metodoaren arabera enpresaren Enpresaren Balio Gordina, ondorengo izango litzateke:

$$E. B \text{ Gordina} / \text{Ustiapeneko} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1 + KBKH)^j} + \frac{\text{Hondar Balio}_n}{(1 + KBKH)^n}$$

$$E. B \text{ Gordina} = \frac{178.248}{(1 + 0,0989)} + \frac{128.153}{(1 + 0,0989)^2} + \frac{95.350}{(1 + 0,0989)^3} + \frac{6.078.825,31}{(1 + 0,0989)^3}$$

$$= 4.921.022,97 \text{ mila } \text{€}$$

Enpresaren balio garbia eta osoa lortzeko berriz, epe luzeko zorren zuzendutako balioa (kasu honetan kontabilitate balioa) kendu eta operatiboak ez diren aktiboaren zuzendutako balioa gehitu beharko da. Gure kasuan, ez dago horrelako aktiboak daudela adierazten duen informaziorik, eta beraz, ez ditugu jasoko.

$$E. B \text{ garbia} / \text{osoa}$$

$$= E. B \text{ gordina} - \text{Epe luzeko zorrak (zuzen. bal)}$$

$$+ \text{Ez ohiko aktiboak (zuzen. bal)} = 4.921.022,97 - 2.747.300$$

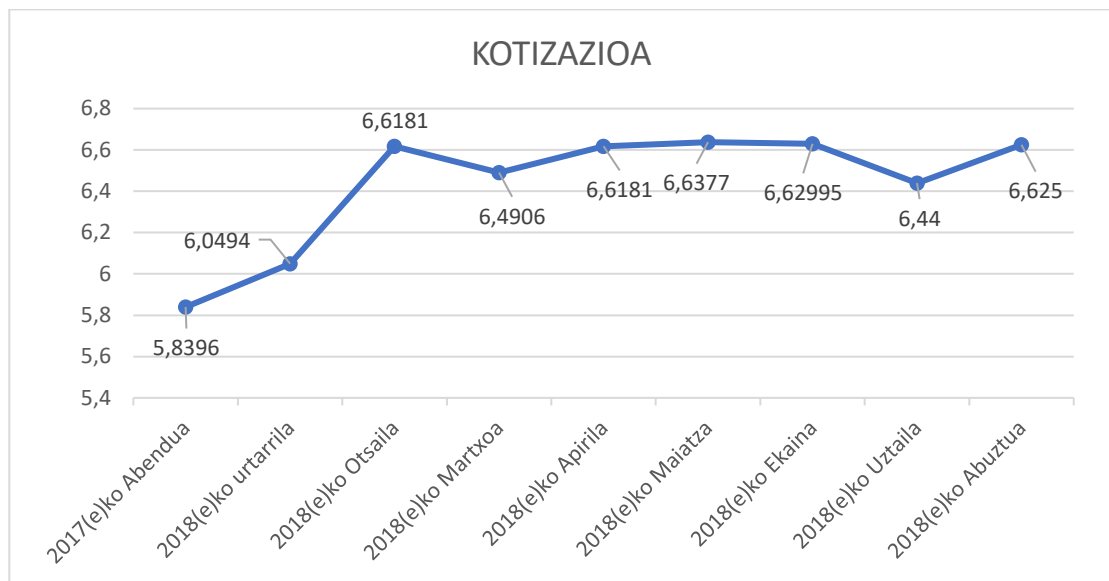
$$= 2.173.722,97 \text{ mila } \text{€}$$

Azkenik, enpresaren akzio bakoitzaren balioa ere kalkulatu dezakegu; horretarako, azkenik kalkulatu dugun enpresaren balioa, honek dituen akzio kopuruarekin zatituko dugu:

$$\frac{2.173.722.974}{575.514.360} = 3,78 \text{ €/akzioko}$$

Guk lortu dugun emaitza edo balio hori, Gestamp-ek burtsan duen balioarekin ere aldera dezakegu; horretarako, beheko grafikoan 2017 urte amaieran eta 2018-ko hilabete bakoitzaren azken egunean enpresak izan duen kotizazioa jasotzen da. Horrela azken 9 hilabeteetan Gestamp-en kotizazioak izan duen bilakaera ere aztertu dezakegularik.

20. Grafikoa: Gestamp enpresaren kotizazioak 2018.urtean izan duen bilakaera



Bertan ikus daitekeenez, Gestamp enpresaren kotizazioa egonkorra dela esan daiteke; hilabete guzti hauetan akzioko 6-aren inguruan kokatzen dela ikus dezakegu, nahiz eta 2017.urtean 5,8€-tan egon.

3.5 SENTIKORTASUN ANALISIA

Ikusi dugunez, Kutxa Fluxu Askearen metodologiaren bidez, enpresaren balio bakarra ematen da. Hori dela eta, metodologia honetan oso baliagarria da sentikortasunaren azterketa egitea, horrela enpresaren balio tarte bat estimatzeko aukera baitago.

Analisi honen bitartez enpresaren balioaren ikuspegi zabalagoa izango dugu, eta gainera balioarengain eragin handiena duten aldagaiak ere identifikatu daitezke. Gure kasuan, analisia egiteko erabiliko ditugun faktoreak KBKH eta hazkunde tasa (g) izango direla erabaki dugu, literaturan sarri erabiltzen direnak baitira. Hori dela eta, ondorengo taularen bitartez, KBKH eta g konstanteak aldatuz gero Gestamp enpresak izan ditzakeen balio ezberdinak zenbatekoak izan diren ikus dezakegu.

24.Taula: Enpresaren Balio Garbien zenbatekoak g eta KBKH parametroen arabera (mila €).

		HAZKUNDE TASA (g)				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
	8,50%	2.528.735,09	2.862.931,41	3.241.687,24	3.674.551,05	4.174.009,29
	9,00%	2.188.412,64	2.482.756,93	2.813.894,27	3.189.183,24	3.618.084,93
	9,50%	1.884.759,05	2.145.720,11	2.437.382,47	2.765.502,62	3.137.372,12
KBKH	9,89%	1.669.775,06	1.908.331,87	2.173.722,98	2.470.745,91	2.805.414,34
	10,00%	1.612.255,51	1.844.990,17	2.103.584,25	2.392.601,16	2.717.745,18
	10,50%	1.366.434,86	1.575.103,03	1.805.736,26	1.957.051,56	2.348.402,70
	11,00%	1.143.642,62	1.331.635,80	1.538.428,31	1.766.988,45	2.020.944,15

Hortaz, Gestamp enpresaren sentikortasun analisisian estimatu dugun balio-tartea [1.143.642,62 – 4.174.009,29] mila eurokoa dela ikus dezakegu goiko taulan. Beste era batera esanda, balio tartea akzioko, [1,99 – 7,25] eurokoa dela ere esan daiteke.

Sentikortasun analisi honi esker hainbat ondori atera ditzakegu Gestamp enpresaren balioaren inguruan. Lehenik eta behin, analisi honen bitartez, enpresaren balioa ez dugu zenbateko bakarrera soilik mugatuko; orain, Gestamp-en balioa 1.844.990,17 mila € eta 2.765.502,62 mila €-tan kokatu daitekeela ikus dezakegu. Eta zahazki, 2.173.722,98 mila €-tako balioa izango du guk erabilitako estimazioaren arabera.

Horretaz gain, enpresa analisisia egiteko erabili ditugun aldagaiekiko oso sentikorra dela ere esan dezakegu, hau da, KBKH eta Kutxa Fluxuen hazkunde tasarekiko (g). Hori dela eta, jarrerarik baikorren ipintzen bagara, hots, deskontu tasa txikienean eta hazkunde tasa handienean (KBKH = % 8,50 eta g = % 2,00), enpresaren balioa 4.200.000 mila €-taraino iristen da; zenbateko hau taulan berdez markatua dena izango litzateke.

Bestalde, eszenatoki ezkorren jarriko bagina, hau deskontu tasa handienean eta hazkunde tasa berriz, ahalik eta txikienean (KBKH = % 11,00 eta g = 0,00) enpresaren balioa 1.100.000 mila €-tara soilik iristen dela ikus dezakegu. Diferentzia beraz, oso nabarmena izan daiteke bi aldagai hauen arabera.

3.6 PER, LORTUTAKO BALIOAREN TRIANGULAZIO MODUAN

Aurrez enpresen balioespen metodoen azalpenetan adierazi dugun moduan, “PER ratioak (Price Earning Ratio) enpresa baten merkatuko prezioa enpresak berak sorturiko mozkinekin erlazionatzen du; beste era batera esanda, enpresak lortzen duen mozkin euro bakoitzeko merkatuak zenbat euro ordaintzen dituen adierazten du”.

Horretaz gain PER-aren inguruan bi irakurketa egin daitezke: lehenengoa likideziaren irizpidearen arabera izango litzateke, eta honek akziodun batek bere inbertsio berreskuratzeko behar duen urte kopurua adieraziko luke. Bestea berriz, irizpide ekonomikoaren arabera izango litzateke; kasu honetan, PER-a mozkinaren biderkatzaile bezala erabiltzen da.

Metodo honen abantailik handiena enpresa ezberdinen artean konparaketak egiteko elementu moduan erabiltzeko duen gaitasuna izango da. Bestalde, PER-a kalkulatzeko beharrezkoak diren aldagaien informazioa beste zenbait ratioen aldean, sinplea eta eskuragarriagoa da. Hala ere, metodo hau ez da batere egokia izango mozkin nuluak edo negatiboak dituzten enpresen kasuan eta horretaz gain, ez dago zehaztutako erregularik, hau da, ez dago PER maila onargarririk, PER on edo txarrik.

Hala ere aipatu beharra dago, PER-a ez dugula balioespen metodo oso gisa aplikatuko, soilik KFA-ren metodoarekin lortu dugun balio hori kontrastatzeko erabiliko dugu. Horrela, lortu dugun enpresaeren balio hori sektoreko beste enpresekin alderatuz, azpitik edo gaintik dagoen jakin dezakegu, hau da, lortu dugun balio hori egin dugun balioespenean ezkorregiak ala baikorregiak izan garen jakin dezakegu.

Hori dela eta, Gestamp enpresaren estimatutako PER-a ondorengo formularen bidez zehaztuko dugu:

$$PER = \frac{\text{Estimatutako balio oso garbia}}{IOZOM} = \frac{2.173.722,98}{288.077} = 7,55$$

Irakurketa, bi irizpideren arabera egingo dugu:

- Likideziaren irizpidea: Gestamp enpresaren akziodun batek berak egindako inbertsio berreskuratzeko 7,55 urte beharko ditu gure estimazioen arabera.
- Irizpide ekonomikoa: Gestamp enpresarentzat estimatu dugun balioak bere mozkin 7,55 aldiz barneratzen du.

Praktikan ordea, azterketa osoagoa egin ahal izateko sektorearen PER erlatiboa erabiltzen da; horrela akzio bat garestia ala merkea den jakiteko ideia bat izaten lagunduko digularik eta baita ere burtsa merkatuan erosketa aukera onak eta txarrak aurkitzen lagunduko digularik.

Horretarako lehendabizi, enpresa kokatzen den sektorearen batz besteko PER-a lortu beharko da. Gure kasuan Reuters plataformaren arabera, automobilgintza osagarrien batz besteko PER-a 18,06-koa izan da.

$$\text{Sektorearekiko PER erlatiboa} = \frac{PER \text{ enpresa}}{PER \text{ sektorearen batz bestekoa}} = \frac{7,55}{18,06} = 0,42$$

Enpresaren PER-a sektorearen Per baino txikiagoa denez, hau da, PER erlatiboa 1 baino txikiagoa, merkatuak Gestamp enprearen etorkizuna txarragoa edo hazkunde makalagoa izango duela estimatzen da.

Ikusita Gestamp-en PER balioa (7,55) sektorearekin alderatuz oso azpitik dagoela (18,06), KF Askeare metodoa erabiltzean gure aurreiskupenak ezkorregiak izan direnaren zentzua ikus daiteke, hots, Gestamp-en balio estimatua azpibalaratua egon daitekeela.

ONDORIOAK

Orain arteko guztia laburbilduz, esan daiteke Gestamp enpresaren balioaren estimazioa egin ahal izateko Kutxa Fluxu Askearen metodoa erabili dela eta ondoren lortutako emaitza hori PER ratioaren kalkularekin alderatu da. Hori dela eta, egindako estimazioen arabera, enpresa honen batazteko balioa 2.173.722,98 mila €-tan kokatuko litzateke eta PER metodoaren bidez egindako estimazioen arabera berriz, enpresaren balioa 7,55-koa da.

Hala ere, estimatutako balio horiek lortu baino lehen, AMIA analisia eginez, sektore horretan (automobilgintzako piezen sektorea) kokatzen diren aukera eta mehatxuak zeintzuk diren aurkitu dira eta horretaz gain, baita ere Gestamp enpresak bera dituen indargune eta ahuleziak. Aipatu beharra dago bi kasuetan (kanpo nahiz barne analisian) enpresaren faktore positiboak indartsuagoak eta ugariagoak izan direla faktore negatiboak baino. Hori dela eta, enpresak ahal duen moduan, ahulezia hori txikitu eta mehatxuei aurre egiteko neurriak jarri beharko ditu martxan.

Galdu Irabazi orria eta Balantzea aztertzen badira, enpresa azken bost urte hauetan hazi egin dela ikus daiteke, bere ondare masak handitzen joan baitira urtez urte, eta batez ere azken bi urte hauetan. Gainera, urte hauetan enpresak lortutako errentagarritasun ekonomiko, finantzarioa eta kaudimen mailak egokiak izateaz gain, bilakaera positiboa izan dute oinarri urtearekin alderatuz (2013. urtea).

Ondoren, Kutxa Fluxu Askearen metodoa eta sentikortasuna analisia erabiliz, Gestamp enpresaren balioa 1.143.642,62 – 4.174.009,29 mila eurokotan kokatuko litzateke gure estimazioen arabera. Beste era batera esanda, balio tartea akzioko, 1,99 – 7,25 eurokoa izango da.

Aurrez esan dugun moduan, Kutxa Fluxu Askearen metodoarekin lortutako emaitza hori PER ratioarekin alderatu da; zehazki enpresarentzat estimatutako PER-a sektoreko bataz besteko PER-arekin alderatu da, horrela hainbat ondorio atera direlarik. Horrela, Gestamp enpresaren PER-a sektoreko bataz besteko PER-a baino txikiagoa dela ikusi dugu; honek enpresaren etorkizuna sektoreko bataz bestekoa baino txikiagoa izango dela estimatzea esan nahi du, hau da, hazkunde makalagoa izango duela estimatzen da.

Azkenik aipatu beharra dago lan hau egiterako garaian hainbat muga aurkitu ditudala; aurrez ikusi den moduan, enpresaren balioa kalkulatzeko garaian metodo bakarra erabili da, Kutxa Fluxu Askearen metodoa, eta gainera lan hori egiterako garaian soilik informazio publikoa erabili da. Hori dela eta, honek lana egiterako garaian zailtasunak eragin ditu, soilik Gestamp enpresak azken hilabeteetan bere webgunean argitaratzen joan den informazio hori baliatuz atera baitira balioespina egiterako garaian beharrezkoak diren ondorioak.

BIBLIOGRAFIA

- Actualidad Motor (2018). Ranking mundial de fabricantes de coches 2017. Kontsulta: [2018/04/05] Hemen eskuratua: <https://www.actualidadmotor.com/ranking-mundial-fabricantes-de-coches-2017>
- Anfac (2015). *Informe anual 2015, un horizonte de oportunidades*. Kontsulta:[2018/04/07]
- Autofácil (2017). *El sector componentes de automoción alcanza la facturación récord*. Kontsulta:[2018/04/03] Hemen eskuratua: <https://www.autofacil.es/industria/2017/06/16/sector-componentes-automocion-alcanza-facturacion-record/39068.html>
- Calsonic Kansei. (d.g.). *Calsonic Kansei*. Kontsulta:[2018/03/22] Hemen eskuratua: <http://www.ckeurope.com/>
- Carbajo, I. S. (2017). *Informe de Gestamp*. Kontsulta:[2018/05/02]. Hemen eskuratua: https://www.r4.com/download/estatico/informes/gest_13092017.pdf
- CCOO de Industria. (2015). *Informe de situación sobre el sector de automoción en España*. Madrid. Kontsulta:[2018/04/07] Hemen eskuratua: http://www2.fsc.ccoo.es/comunes/recursos/51269/doc251722_INFORME_DE_SITUACION_SOBRE_EL_SECTOR_DE_LA_AUTOMOCION_EN_ESPANA.pdf
- Cie Automotive. (d.g.). Cie Automotive. Kontsulta:[2018/03/22] Hemen eskuratua: <http://www.cieautomotive.com/historia>
- Classora (2016). *Tasa de paro en los países de la Unión Europea, Japón y EE.UU* Kontsulta:[2018/04/05] Hemen eskuratua: <http://es.classora.com/reports/b144141/graphics/tasa-de-paro-segun-eurostat-en-los-paises-de-la-union-europea-eeuu-y-japon?graphicType=horizontalBar3D>
- Damodaran, A. (2018). *Betas Damodaran por sector* Kontsulta:[2018/09/03] Hemen eskuratua: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Datos Macro. (2018) *PIB en España*. Kontsulta: [2018/04/08] Hemen eskuratua: <https://www.datosmacro.com/pib/espana>
- Datos Macro. (d.g.). *Producción de vehículos en España*. Kontsulta:[2018/04/08] Hemen eskuratua: <https://www.datosmacro.com/negocios/produccion-vehiculos/espana>
- Deloitte. (2015). *Informe sectorial, Industria de fabricación de componentes, piezas y accesorios de automoción*. Kontsulta:[2018/04/23]
- El Mundo. (2017). *El Mundo del Motor en España*. Kontsulta:[2018/04/27] Hemen eskuratua: <http://www.elmundo.es/motor/2017/03/08/58bdf05468aeb22588b45e3.html>
- Ernst & Young S.L. (2015). *Informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas*. Madrid. Kontsulta:[2018/03/27]

- Ernst & Young S.L. (2016). *Informe de auditoría independiente de cuentas anuales consolidadas*. Madrid. Kontsulta:[2018/03/27]
- Ernst & Young S.L. (2018). *Informe de Auditoría de Cuentas Anuales consolidadas emitido por un auditor independiente*. Madrid. Kontsulta:[2018/03/27]
- Eurostat. (s.f.).Evolución del PIB en España. Kontsulta:[2018/04/016] Hemen eskuratua: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/database>
- Fernandez Pablo, V. P. (2018). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 Countries in 2018. Kontsulta:[2018/09/04] Hemen eskuratua: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html helbidetik eskuratua
- Ficosa. (d.g.). *Ficosa*. Kontsulta:[2018/03/22] Hemen eskuratua: <https://www.ficosa.com/es/la-compania/nuestra-historia/>
- Fondo Monetario Internacional. (2018). Previsión de la economía para 2019 y 2020. Kontsulta:[2018/08/20] Hemen eskuratua: <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018> helbidetik eskuratua
- Gestamp. (2013). Gestamp. Kontsulta:[2018/05/02] Hemen eskuratua: www.gestamp.com/Gestamp/files/9b/9b179482-4353-49d9-973b-834006d9a609.pdf
- Gestamp. (s.f.). *Nuestros ejes estrategicos*. Kotsula:[2018/03/24] Hemen eskuratua: <http://www.gestamp.com/sobre-nosotros/grupo-gestamp/nuestros-ejes-estrategicos>
- Gestamp. (d.g.). *Nuestra Historia*. Kontsulta:[2018/03/24] Hemen eskuratua: <http://www.gestamp.com/sobre-nosotros/grupo-gestamp/historia>
- Gestamp. (d.g.). *Folleto informativo*. Kontsulta:[2018/03/20] Hemen eskuratua: <http://www.gestamp.com/Gestamp/files/99/9965867c-76ea-4713-beba-71d77677d535.pdf>
- Gonvarri Steel Services. (d.g.). *Gonvarri, quiénes somos*. Kontsulta:[2015/03/22] Hemen eskuratua: <http://www.gonvarristeelsservices.com/quienes-somos/>
- Grupo Antolin. (d.g.). *Grupo Antolin, la compañía*. Kontsulta:[2018/03/23]. Hemen eskuratua: <http://www.grupoantolin.com/es/compania>
- Instituto Nacional de Estadística. (d.g.). *www.ine.es*. Eskuratze-eguna: 20018.eko 04k. Iturria: <http://www.ine.es/dynt3/inebase/es/index.htm?padre=982&capsel=986>
- Instituto Nacional de Estadística. (d.g.). *INE*. Kontsulta:[2018/04/13] Hemen eskuratua: <http://www.ine.es/jaxi/Datos.htm?path=/t37/p227/p01/a2015/10/&file=02001.px>
- Investing. (2018) Rentabilidad del bono de España 10 años. Kontsulta:[2018/08/20] Hemen eskuratua: <https://es.investing.com/rates-bonds/spain-10-year-bond-yield-historical-data>
- Lingotes Especiales. (d.g.) Lingotes Especiales, quiénes somos. Kontsulta:[2018/03/21] Hemen eskuratua: <http://www.lingotes.com/es/la-compania-5/quienes-somos-2>

- Mora, D. (2017). *Análisis Fundamental de Gestamp*. Kontsulta: [2018/06/05] Hemen eskuratua: <https://inbestia.com/analisis/analisis-fundamental-de-gestamp>
- Navas, N. (2017). Empresas mas influyentes en el sector automovilístico de España. Kontsulta: [2018/04/08]. Hemen eskuratua: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/01/10/empresas/1484059801_742170.html
- Price Waterhouse Coopers. (2010). *Análisis estratégico de la Industria de equipos y componentes de automoción en España*. Kontsulta: [2018/04/29]
- Quesada, M. L. (2018) Gestamp, Historia de 20 años de internalización y crecimiento. Kontsulta: [2018/04/12] Hemen eskuratua: www.institutofranklin.net/wp-content/uploads/2018/03/tribuna-26_web_Miguel-López-Quesada.pdf
- Reuters. (d.g.). www.reuters.com. Kontsulta: [2018/09/24]. Hemen eskuratua: <https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/GEST.MC>
- Sainz-Trápaga, J. P. (2015). *El sector de equipos y componentes de automoción en España*. Kontsulta: [2018/04/15]
- Santandreu, M. C. (2011). *Guía práctica para la Valoración de Empresas*. Bartzelona: Profit Editorial.
- Serca. (d.g.). www.serca.es. Kontsulta: [2018/03]. Hemen eskuratua: www.serca.es/es/patrocinadores/valeo/_id:9/
- Sernauto. (2018.eko 04k 23). www.sernauto.es. Kontsulta: [2018/04] Hemen eskuratua: www.sernauto.es/es/sala-de-prensa/notas-de-prensa/780-las-exportaciones-espanolas-de-componentes-de-automocion-siguen-creciendo-y-superan-los-20000-millones-de-euros
- Tormarq. (2017.eko 11k 21). www.rankia.com. Kontsulta: [2018/04]. Hemen eskuratua: <https://www.rankia.com/blog/iberdealer/3742688-valoracion-gestamp-gest>

ERANSKINAK

GESTAMP-en BALANTZEA (mila €-tan)					
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
AKTIBOA					
A) AKTIBO EZ KORRONTEA	4.157.702	3.921.931	3.549.650	3.298.505	3.145.042
Ibilgetu ukiezina	414.697	392.964	359.384	311.591	275.959
Merkataritza fondoa	104.757	110.504	109.946	114.384	116.018
Bestelako ibilgetu ukiezinak	309.940	282.460	249.438	197.207	159.941
Ibilgetu materiala	3.407.779	3.160.014	2.861.807	2.661.789	2.553.782
Lurrak eta eraikuntzak	1.040.863	983.285	958.215	962.088	847.540
Instalazio teknikoak eta bestelakoak	1.728.297	1.608.351	1.524.984	1.448.898	1.222.631
Aribidean dauden ibilgetuak eta aurrerakinak	638.619	568.378	378.608	250.803	483.611
Epe luze ko finantza inbertsioak	69.427	95.514	57.682	76.785	114.831
Partaidetza metodoaren bidez kontabilizatutako partaidetzak	1.787	5.740	8.272	9.455	11.302
Hirugarrenei kredituak	39.248	50.581	8.918	43.556	22.850
Deribatutak	14.718	25.710	28.184	5.863	63.756
Bestelako aktibo finantzarioak	13.674	13.483	12.308	17.911	16.923
Zerga geroratuen aktiboak	265.799	273.439	270.777	248.340	200.470
B) AKTIBO KORRONTEA	3.067.222	2.507.717	2.196.091	2.208.638	2.271.918
Izakinak	681.322	630.897	586.438	573.031	554.377
Lehengaiak eta bestelako hornikuntzak	350.446	308.335	277.870	258.238	227.312
Bideango produktutak	143.476	141.149	158.676	149.071	126.487
Produktu bukatuak	124.487	129.591	118.287	116.966	137.959
Hornitzaileei aurrerakinak	62.913	51.822	31.605	48.756	62.619
Merkataritza zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak	1.375.709	1.376.889	1.194.690	1.057.453	1.127.770
Salmentagatiko bezeroak eta zerbitzu emateak	1.174.714	1.169.925	992.938	852.106	920.792
Hainbat zordun	31.627	20.819	25.058	26.749	22.339
Zerga korrientearen aktiboak	26.795	35.306	32.906	32.143	39.410
Bestelako kredituak Administrazio Publikoarekin	142.573	150.839	143.788	146.455	145.229
Bestelako aktibo korronteak	71.057	26.240	23.533	18.343	11.767
Epe laburreko finantza inbertsioak	78.896	43.228	35.455	75.877	57.587
Emandako kredituak	34.598	11.036	1.638	18.319	16.017
Baloreen karterak	5.376	338	2.535	0	0
Bestelako aktibo finantzarioak	38.922	31.854	31.282	57.558	41.570
Diruzaintza eta bestelako aktibo likido baliokideak	860.238	430.463	355.975	483.934	520.417
GUZTIRA	7.224.924	6.429.648	5.745.741	5.507.143	5.416.960

GESTAMP-en BALANTZEA (mila €-tan)						
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	
OG + PASIBOA						
A) ONDARE GARBIA	1.970.555	1.872.003	1.798.393	1.716.239	1.664.844	
Kapital eta erreserba egozgarriak akziodunentzat	1.534.756	1.524.673	1.391.808	1.297.414	1.239.394	
Kapital Soziala	287.757	288.237	288.237	288.237	288.237	
Jaulkipen prima	61.591	61.591	61.591	61.591	61.591	
Metatutako irabaziak	1.551.924	1.378.145	1.209.789	1.087.326	1.019.461	
Bihurtze diferentziak	-366.516	-203.300	-167.809	-139.740	-129.895	
Gutxiengo interesak	435.799	347.330	406.585	418.825	425.450	
B) PASIBO EZ KORRONTEA	2.747.300	2.198.602	2.087.818	2.122.943	2.131.541	
Aurrez grabaturiko sarrerak	22.315	25.945	30.720	31.280	31.283	
Hornidura ez korronteak	143.044	154.153	156.787	131.226	135.020	
Epe luzeko zorrak	2.364.497	1.779.451	1.674.148	1.725.325	1.785.866	
Kreditu erakundeekiko zorrak	2.167.091	1.548.305	1.448.036	1.482.300	1.479.024	
Finantza tresnen deribatutak	66.201	87.983	72.828	47.404	96.960	
Bestelako epe luzeko pasibo finantzarioak	121.612	132.805	0	0	0	
Bestelako epe luzeko zorrak	9.593	10.358	153.284	195.621	209.882	
Aurrez grabaturiko zergengatik pasiboak	217.444	238.454	225.544	235.095	178.910	
Bestelako pasibo ez korrontea	0	599	619	17	462	
C) PASIBO KORRONTEA	2.507.069	2.359.043	1.859.530	1.667.961	1.620.575	
Epe laburreko zorrak	678.279	716.036	450.875	454.465	512.092	
Kreditu erakundeekin zorrak	543.789	419.294	282.900	282.480	267.618	
Bestelako epe laburreko pasibo finantzarioak	4.537	5.922	0	0	0	
Bestelako epe laburreko zorrak	129.953	290.820	167.975	171.985	244.474	
Merkataritza hartzekodunak eta ordaintzeko bestelako kontuak	1.814.073	1.621.425	1.384.406	1.191.765	1.092.362	
Hornitzaileak	1.513.083	1.356.144	1.137.378	945.612	836.936	
Aurrez grabaturiko zergengatik pasiboak	25.905	20.727	30.269	14.560	9.860	
Ordaintzeko bestelako zorrak	275.085	244.554	216.759	231.593	245.566	
Hornidura korronteak	11.723	18.072	16.318	19.091	13.648	
Bestelako pasibo korrontea	2.994	3.510	7.931	2.640	2.473	
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA (A+B+C)	7.224.924	6.429.648	5.745.741	5.507.143	5.416.960	

GESTAMP-en GALDU IRABAZI ORRIA (mila €-tan)					
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
A) ERAGIKETA JARRAITUAK					
A1) USTIAPENENKO SARRERAK	8.390.531	7.673.939	7.202.309	6.411.331	6.001.270
Negozio Zifiraren Zenbateko Garbia	8.201.571	7.548.938	7.034.512	6.255.804	5.853.274
Ustiapeneko bestelako sarrerak	197.192	131.571	156.871	126.555	133.343
Izakinen aldaketa	-8.232	-6.570	10.926	28.972	14.653
A2) USTIAPENENKO GASTUAK	-7.905.802	-7.211.317	-6.802.113	-6.073.861	-5.699.271
Kontsumoa	-4.882.126	-4.509.742	-4.308.597	-3.885.772	-3.582.697
Pertsonal gastuak	-1.492.846	-1.366.884	-1.258.010	-1.124.934	-1.068.330
Amortizazioak eta balio nariadurak	-405.147	-378.528	-360.137	-318.995	-306.651
Bestelako ustiapeneko gastuak	-1.125.683	-956.163	-875.369	-744.160	-741.593
A3) USTIAPENENKO EMAITZA	484.729	462.622	400.196	337.470	301.999
A4) EMAITZA FINANTZARIOA	-114.550	-114.541	-147.394	-146.797	-166.744
Sarrera finantzarioak	9.000	5.275	13.309	9.597	18.498
Gastu finantzarioak	-101.753	-98.758	-121.850	-138.608	-138.888
Kambio diferentziak	-22.918	-12.442	-24.660	-7.575	-31.634
Partaidetza metodoaren bidez lortutako emaitzak	-997	-8.539	-364	-3.164	-2.280
Ibilgetu finantzarioen arrazoizko balioaren aldaketa	2.086	0	0	-7.047	-130
Ibilgetu finantzarioen balio nariadura eta besterenganatzeagatikoko emaitza	32	-77	-13.829	0	-12.310
A5) ZERGA AURREKO EMAITZA	370.179	348.081	252.802	190.673	135.255
Mozkinen gaineko zerga	-82.102	-88.940	-63.950	-60.290	-29.601
A6) ERAGIKETA JARRAITUEN EKITALDIKO EMAITZA	288.077	259.141	188.852	130.383	105.654
B) ETENDAKO ERAGIKETAK	0	0	0	-1.573	0
A7) EKITALDIKO EMAITZA	288.077	259.141	188.852	130.383	105.654
Gutxiengo interesak	-48.385	-37.787	-27.372	-3.108	8.333
SOZIJETATE MENPERATZAILAREN AKZIODUNEN EGOZGARRI ZAIEN EMAITZA	239.692	221.354	161.480	125.702	113.987