

2018/2019 Ikasturtea

Gradu amaierako lana

ENPRESA BATEN BALIOESPENA: EUSKALTEL TALDEA

EKONOMIA ETA ENPRESA FAKULTATEA
GIPUZKOAKO ATALA

Enpresen administrazio eta
zuzendaritzako gradua

Ikaslea: Oihana Ugartemendia San Miguel

Zuzendaria: Aitziber Lertxundi Lertxundi

Donostia, 2019ko ekaina

EUSKALTEL TALDEAREN BALIOESPENA, 2018

AURKIBIDEA:

1.	Sarrera	5
2.	Euskaltel enpresa taldearen aurkezpena	7
2.1.	Bilakaera historikoa	9
2.2.	Euskaltelen kokapena sektorean	16
2.3.	Euskaltel taldea osatzen duten filialak.	20
2.4.	Enpresaren burtsa informazioa	22
2.5.	Enpresaren helburu estrategikoak.....	24
3.	Telekomunikazioen sektorea.	26
3.1.	Espainiako telekomunikazio sektorea	26
3.2.	Sektorearen bilakaera eta gertakizun garrantzitsuak.....	30
3.3.	Sektoreko zerbitzuen eskaintzaren ezaugarrietan aldaketak.....	35
3.4.	Sektorearen etorkizuneko erronkak, telekomunikazio enpresen papera eta IKT teknologien erabilera	37
4.	AMIA analisia.....	38
5.	Analisi ekonomiko-finantzarioa	42
5.1.	Galdu-irabazien analisia	43
5.1.1.	Emaitzaren bilakaera eta jatorria.....	43
5.1.2.	Ustiapeneko emaitzaren azterketa	44
5.1.3.	Pertsonal politika.....	46
5.2.	Balantzearen analisi laburra	47
5.3.	Errentagarritasun ekonomikoa	48
5.4.	Errotazio fondoa	50
5.5.	Epe labur eta luzeko kaudimena.....	52
5.6.	Errentagarritasun finantzarioa.....	55
6.	Baloraketarako metodoen aplikazioa, Euskaltel enpresaren kasua	58
6.1.	Baloraketaren helburu, printzipio eta metodo nagusien azalpena	58
6.2.	Baloraketa metodoen aplikazioa	60
6.2.1.	Kutxa fluxu askearen metodoaren aplikazioa	60
6.2.2.	Biderkatzaileen metodoa, PER ratioa.....	72
6.3.	Sentikortasun analisia	73
7.	Ondorioak.....	76
8.	Bibliografia	78

IRUDI, GRAFIKO ETA TAULEN AURKIBIDEA:

Irudien aurkibidea:

1. Irudia: Euskaltelen logotipoa.	7
2. Irudia: Euskaltel taldeak sortutako lanpostuak, autonomia erkidegoka (2018).	9
3. Irudia: Euskaltelen merkatu-presentzia 2018.urtean.	17
4. Irudia: Euskaltel taldearen merkatu kuotak, partikularrei zuzendutako zerbitzuetan, bere hiru merkatu naturaletan (2018).	19
5. Irudia: Euskaltel taldea.2019.	20
6. Irudia: Espainiako Autonomia Erkidegoetako	27
7. Irudia: Iberiar Penintsulako langabezia-tasak autonomia erkidegoka 2017.urtean ..	29
8. Irudia: Europako herrialdeetako langabezia tasak 2017.urtean.	29
9. Irudia: Telekomunikazio sektorearen liberalizazio prozesua Europar Batasuneko herrialdeetan, (1998 urteko egoera).	31
10. Irudia: Telekomunikazio zerbitzuen bezero baten aurrezpen potentzial metatua. ..	35
11. Irudia: Errotazio fondo negatiboaren adierazpena balantzean.	50
12. Irudia: Euskaltelen akzioko balio estimatuaren tarte eta merkatuko balioa, 2018.	74

Grafikoen aurkibidea:

1. Grafikoa: Euskaltelen zerbitzuak paketeen bidez kontratatzen dituzten bezeroak.	8
2. Grafikoa: Euskaltelen akziodunak 2012.urtearen hasieran eta amaieran.	12
3. Grafikoa: Espainiako telekomunikazio talde.....	17
4. Grafikoa: Euskaltel taldearen fakturazioa (milioi eurotan),	19
5. Grafikoa: Euskaltelen balioaren bilakaera 2015eko uztailetik 2019ko ekainera.	22
6. Grafikoa: Espainiako BPG per capitaren (eurotan) bilakaera 2014-2017	26
7. Grafikoa: Espainiako langabezia tasaren bilakaera 2014-2018 urteen artean.....	28
8. Grafikoa: Europako zenbait herrialderen langabezia tasaren bilakaera	30
9. Grafikoa: Telefonía finkoko irabazien merkatu kuotaren bilakaera 1997-2005 urteen artean.	32
10. Grafikoa: Banda zabal eta ahots zerbitzuen Espainiako sektoreko sarreraren(milioi eurotan) bilakaera 2013-2016 urteen artean.	33
11. Grafikoa: Banda zabal finkoko zerbitzuen bide kopurua, 2004-2018.....	36
12. Grafikoa: Banda zabal mugikorreko datuen trafikoa (Terabyte-etan neurtua), 2010-2017.	36
13. Grafikoa: Euskaltelen ekitaldiko emaitzaren	43
14. Grafikoa: Galdu Irabaziko emaitzen bilakaera (2015-2018), mila eurotan.....	44

15.Grafikoa: EBITDA emaitzaren eta bere osagai nagusien bilakaera (mila eurotan), 2015-2018.	45
16.Grafikoa: Epe laburreko kaudimen ratioen bilakaera, 2015-2018.	53
17.Grafikoa: Epe luzeko kaudimen ratioen bilakaera, 2015-2018.	54
<u>Taulen aurkibidea:</u>	
1.Taula: Euskaltelen produktu-zerbitzuen eskaintza partikularrei:	7
2.Taula: Telekomunikazioen makro-sektorean Euskaltelen kokapena.	16
3.Taula: 2014-2017 urteen artean inflazioaren eta BPG per capitaren aldaketa.	26
4.Taula: Espainiako BPG per capitaren datuak eta urtez urteko aldakuntza portzentaia autonomia erkidegoka (2013-2017)	27
5.Taula: Espainiako biztanleria aktibo, landun, langabe kopuruak eta langabezia-tasa, 2014-2018 urteen artean.....	28
6.Taula: AMIA analisia.	39
7.Taula: Euskaltel taldearen Galdu Irabazien analisirako taula (2015-2018).	43
8.Taula: Pertsonal politikaren azterketarako datu eta ratioen bilakaera (2015-2018).	46
9.Taula: Euskaltelen aktiboko partidak eta urtez-urteko hazkunde portzentaia ehunekotan, 2015-2018.....	47
10.Taula: Euskaltelen pasiboko partidak eta hauen urtez-urteko hazkundearen portzentaia ehunekotan, 2015-2018.	47
11.Taula: Zergaren eta ustiapeneko narriadura eta inorenganatzeeen eragina zerga aurreko emaitzan, 2015-2018 urteetan.	48
12.Taula: Errentagarritasun ekonomikoaren neurriak, 2015-2018.	49
13.Taula: Errotazio fondoa, 2015-2018 ekitaldietan.	50
14.Taula: Errotazio fondoaren aldaketaren azterketa, 2015-2018.	51
15.Taula: Epe luzeko eta epe laburreko kaudimen ratioen kalkulua, 2015-2018 ekitaldietan.	53
16.Taula: Errentagarritasun finantzarioaren kalkulurako beharrezko datuak (2015-2018).	55
17.Taula: Errentagarritasun finantzarioaren analisirako ratioen kalkulua, (2015-2018).	56
18.Taula: Amortizazio-salmenta proportzioak (2014-2018).	63
19.Taula: Kutxa fluxu askeen aurreikuspenak datozen lau ekitaldietarako (2019-2022).	66
20.Taula: Euskaltel taldearen baliabide propio eta epe luzeko zorren zenbatekoak (mila eurotan) eta portzentaia, 2011-2018 ekitaldien artean.....	67
21.Taula: 2011-2014 arteko epe luzeko zor nahiz fondo propioen batz besteko zenbatekoak (mila eurotan) eta portzentaia.	67

22.Taula: <i>Finantza plataformetan aurki daitezkeen Euskaltelen β koefiziente apalankatuak, (2019).</i>	68
23.Taula: <i>2015-2018 ekitaldietako batz besteko urteroko zorraren kostua (zerga aurretik).</i>	69
24.Taula: <i>KBKH- ren kalkulurako osagaien zenbatekoak.</i>	69
25.Taula: <i>Euskaltelen estimatutako balioak, kapitalizazioa eta hauen arteko konparaketa \rightarrow(akzioko balioak), 2018.</i>	73
26.Taula: <i>Euskaltelen akzioko balio oso/garbiaren balio tartearen lortzeko sentikortasun analisia.</i>	74

1. SARRERA

Lan honen helburua, Euskaltel S.A-ren baloraketa egitea da, honetarako dauden metodoen artetik kutxa fluxu askearenean oinarrituz.

Lana burutzeko metodologiari dagokionez, lehenik enpresa nahiz sektorearen azterketa prozesu, analisi ekonomiko finantzariorako tresnen erabilpen, nahiz baloraketa metodoen aplikazioari lotutako apunte nahiz liburuak birpasatu ditut. Ondoren, enpresa taldearen nahiz sektorearen inguruko ahalik eta informazio gehien biltzen saiatu naiz; honetarako interneteko webgune, prentsa-ohar, taldearen komunikatu nahiz urteko kontuak begiratu ditut, eta jarraian aipatuko dudan lanaren egitura osatuz joan nahiz pixkanaka.

Azpimarratu behar dut, lanerako orduan publikoa den informazioa erabili dudala, eta ez dudala enpresa barruko ikuspegiarik eduki. Honek muga bat suposatut, enpresako departamendu ezberdinekin lan egin nahiz bertako errealitatea lehen pertsonan ezagututa baloraketa prozesua burutzea zaila bada berez, berau kanpotik eginda, desbiderapen eta erroreak egiteko probabilitatea, nahiz prozesuak berez daukan subjektibotasuna handiagoak direlako.

Honi lotuta beraz, lan honen helburu nagusia ez da metodo bat jarraituz Euskaltel enpresaren balorazio zehatza egitea, hurbilketa batera iristea baizik. Beraz, garrantzitsuena ez da hurbilketaren zehaztasuna, baizik eta metodoaren aplikazioa ezagutzea, honetarako jarraitu beharreko prozesua lantzea eta praktikan jartzea, nahiz behin balorazioa lortuta, inbertsio aukera ona ote den ikusteko gai izatea.

Zentzu honetan, informazioa bildu, landu, sinplifikatu, emaitzak aztertu, hauen bilakaeraren zergatiak aurkitzen saiatu, eta koherentzia nahiz arrazonamenduen bidez etorkizuneko ikuspegi bat ematea dira proiektuarekin jorratu ditudan aspektuak.

Lanaren egiturari dagokionez, hau da bere antolaketa:

-Hasierako sarreraren ostean, Euskaltel taldearen inguruko informazioa biltzen da, bere egitura, sorrera urtetik hona izan duen bilakaera nahiz aurrera begira dituen helburu garrantzitsuenak aipatuz besteak beste. Ondoren, egoera ekonomikoak nahiz telekomunikazio sektoreak Espainian (hau delako Euskaltelen egungo merkatua) izan duen bilakaera eta ezaugarrien azterketa daukagu. Behin enpresaren barne nahiz kanpo analisia burututa, faktore garrantzitsuenekin AMIA analisia osatzen da.

-Jarraian, analisi ekonomiko finantzarioa daukagu, azken lau ekitalditan enpresaren ratio garrantzitsuenek izan duten bilakaera azalduz.

-Enpresen baloraketarako metodo garrantzitsuenak aipatu ostean, erabilienetakoa den kutxa fluxu askearen aplikazioa aurkitzen da; Honetarako, aurrez jasotako informazio guztia baliatuz, taldearen etorkizuneko aurreikuspenak, eguneratze-tasa eta hondar balioa zehazten dira, enpresaren balioaren hurbilketa lortzeko. Segidan, PER biderkatzailearen metodoa aplikatzen da baloraketa osatzeko.

-Estimazioetan zenbateko zehatz batekin geratu beharrean, sentikortasun analisia egin eta balio tartea lortzen da. Hau merkatu balioarekin konparatuta inbertsio aukeraren balorazioa eginez, eta proiektutik ateratako ondorioekin amaitzen da lana.

Gradu amaierako lana egiterakoan gai hau aukeratzearen arrazoi nagusiak, bere izaera praktikoa eta graduan zehar ikasgai ezberdinetan jasotako ezagutzaz baliatu behar izana dira. Bestalde, EUSKALTEL taldea aztertzea erabaki dut, jatorri euskalduneko enpresa bat delako, eta bere izena oso ezaguna zaidalako, nahiz eta honetarako arrazoia jarduera ekonomikoa baino gehiago gizarte mailako oihartzuna izan. Beraz, sektore nahiz enpresaren jarduera hobeto ezagutzeko aukera bezala ere ikusi dut lan hau hasieratik.

2. EUSKALTEL ENPRESA TALDEAREN AURKEZPENA

Euskaltel, jatorri euskalduneko enpresa bat da, 1995.urtean fundatu zena. Forma juridikotzat Sozietate Anonimoarena dauka, eta bere egoitza nagusia Derion (Bizkaia) dago, jatorriko probintzian.

1. *Irudia: Euskaltelen logotipoa.*



Objektu sozial gisa, (Euskaltel, d.g). *“telekomunikazio sare eta zerbitzuen konstituzio, gestio, garapen, exekuzio, esplotazio eta merkaturatzea ditu, zerbitzu hauen garapenean beharrezkoak diren ondasunen merkaturatzearekin batera, indarrean dagoen legediari jarraiki”*. Beraz, telekomunikazio sektorean jarduten du, telefonia finkoko, telefonia mugikorreko, internet nahiz telebista digitaleko zerbitzuak eskaintzen dituelarik.

Hauek, bezero partikular (etxebizitzak) nahiz enpresa publiko zein pribatuei eskainiak dira, handizkako zerbitzuez gain¹:

-Enpresei egiten zaizkien kontratazioen kasuan, produktu ezberdinak enpresaren tamainaren arabera sailkatzen dira (enpresaren tamaina eta komunikazio beharrak erlazionatuz). *SOHOs* 10 langile baino gutxiagoko enpresentzat egindako eskaintza, *SMEs* 10-40 langile arteko enpresentzat egina (Pyme-ak), eta *enpresa handientzat* zuzendutakoa daude.

-Taula honetan,partikularrentzat eskaintzak ikusi ditzakegu:

1.*Taula: Euskaltelen produktu-zerbitzuen eskaintza partikularrei:*

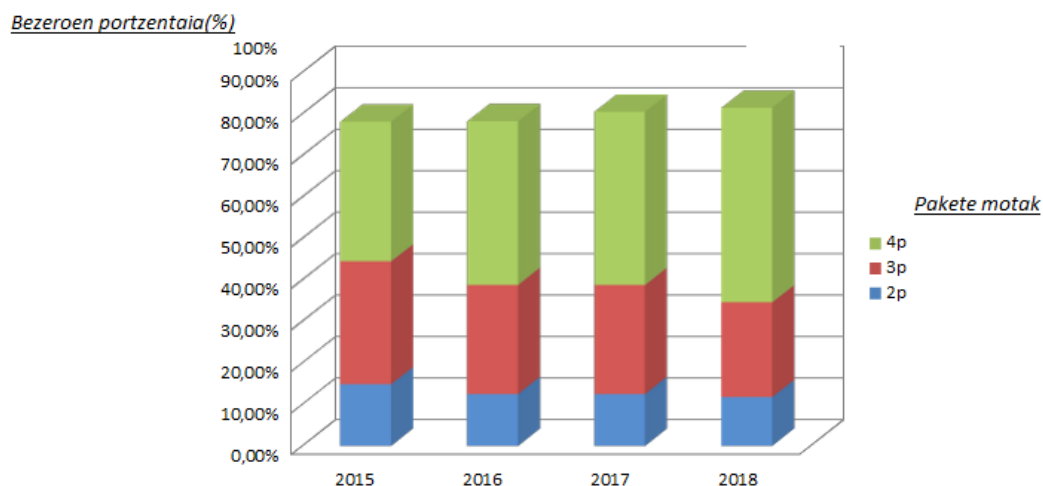
Partikularrei eskaintzak	
Banda zabala	Internetera konektatzeko edo datuen transmisiorako sistemei egiten die erreferentzia, eta Euskaltel taldearen kasuan zuntz optikoaren sarea da honetarako teknologia. Bestalde, WIFI zerbitzua etxean nahiz lurralde bakoitzeko hainbat doako konexio puntu biltzen dituen sareak ditu.
Ordaindutako telebista	Euskaltelen telebistan, programazio digitaleko “premium”, “premium extra+” nahiz neurri osatutako paketeak eskaintzen dira. Hauek, “replay” (saioak berezko ordutegitik kanpo ikusteko) nahiz “Tv everywhere” (Internet bidez telebista ikusteko) zerbitzuak barneratzen dituzte besteak beste.
Telefonia mugikorra	Tarifa ezberdinak eskaintzen ditu, dei nazional, internazional, nabigazio giga nahiz baldintza ezberdinekin.
Telefonia finkoa	Estatu mailan dei mugagabeak, nahiz telefono artean finko-mugikor eta finko-internazionalerako plan bereziak eskaintzen dira.

Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com-en informazioan oinarrituz(2018-2019)

¹ Euskaltelen 2018ko urteko kontuetatik lortutako informazioarekin osatua.

Produktu-zerbitzu hauek, faktura bakarrean biltzen diren paketeetan kontratatzeko aukera dago, hauetako kopuruaren arabera, 2P, 3P eta 4P paketeak daudelarik. Euskaltelek egiten duen pakete bidezko eskaintza marketin gurutzatuko estrategia da; fidelizazioa handitzeko garrantzitsua izan da sektoreko lehiakideentzat bezala.

1.Grafikoa: Euskaltelen zerbitzuak paketeen bidez kontratatzen dituzten bezeroak.



Zerbitzuak pakete bidez kontratatzen dituzten bezeroen portzentaia totala

%78,1 %78,3 %80,5 %81,4

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen 2018ko urteko kontuen txosteneko datuetan oinarrituz.

Grafikoan ikusi dezakegun bezala, urtetik urtera bezeroen lotura edo fidelizazioa handituz joan da, pakete moduan egindako kontratuak orokorrean handitu direlako urtez urte (2018an bezeroen %81,4ak zerbitzu bat baino gehiago kontratatzen ditu), eta pakete moten artean ere zerbitzu gehien eskaintzen dituztenak pisua hartuz doaz. Estrategiaren arrakasta aipatu dezakegu, beraz.

-Handizkako zerbitzuak eta bestelakoak. Euskaltelek handizkako bezeroei (gehienak lehiakide zuzenak) komunikazio zerbitzuak eskaintzen dizkie. Besteak beste, datu eta ahots zerbitzuak instalazio eta azpiegituretan oinarrituz.

Euskadi mailan, telekomunikazio sektoreko lider izateagatik zaigu ezaguna enpresa, baina gure lurraldeaz gain, Galizia eta Asturiasen ere betetzen du nagusitasun paper hau (enpresa talde bihurtzeko erabakiaren ondotik), espainiar estatuaren iparraldeko hiru eremu hauek dituelarik bere merkatu naturalak, hedapen prozesuan sartuta egoteaz gain².

Helburu nagusien artean, bezeroek edonon interneterako konexio ahalik eta aurreratuena izatearena dauka, honetarako zerbitzuan azkartasuna izatea ezinbestekoa delarik. Hau lortzeko, bere jarduera eremuan, zuntz optikoaren sare propio zabalena duen operadorea da, eta 2015az geroztik sare mugikorrerako 4G lizentzia propioa dauka estatuaren iparraldeko 3 probintzian³.

² Euskaltel.com, "konpainia" ataleko informazioa.

³ Euskaltel.com (2015), "Euskaltel pone en marcha el servicio 4G" prentsa oharra.

Labur batean, zifrei begiratzuz⁴:

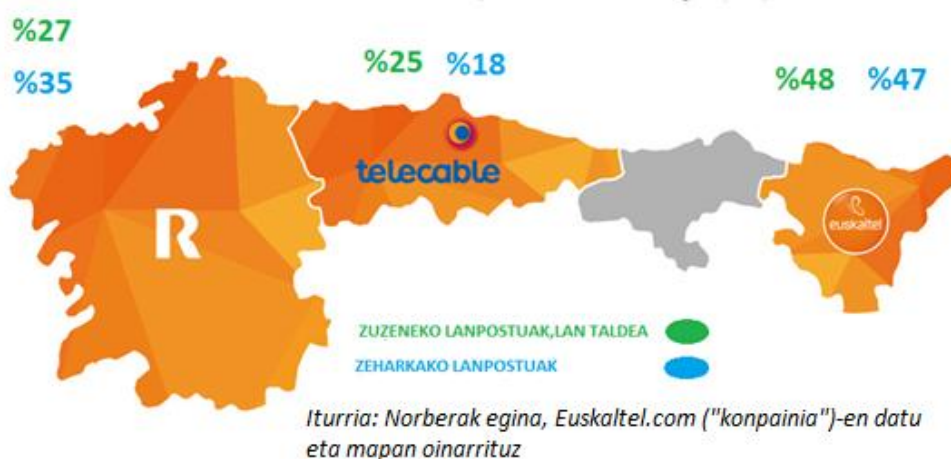
6 milioi pertsonako merkatuan jarduten du enpresa taldeak, hiru autonomiak kontuan hartuz, eta etxeko nahiz negoziotako 770.000 bezero baino gehiagori eskaintzen die zerbitzua.

2015eko uztailaren 1etik aurrera, Euskaltel Espainiako burtsara atera zen, eta urte berean sortu zen Euskaltel enpresa talde gisa.

Langileen ikuspegitik, ideia bat egitearren, 700 langile pasatxoko taldea dauka 3 probintzian, eta zeharka 4.200 lanpostutik gora sortzen ditu.

Hurrengo irudian ikusi dezakegun bezala, zuzenean nahiz zeharka Euskal Autonomia Erkidegoan sortzen ditu lanpostu gehien Euskaltelek.

2.Irudia: Euskaltel taldeak sortutako lanpostuak, autonomia erkidegoka (2018).



2.1. BILAKAERA HISTORIKOA

Sorrera urtetik 2019ko ekainera arte taldeak izandako bilakaera historikoa biltzen da jarraian, zitatuko diren iturri nahiz Euskaltelen web orriko "historia"-ren ataletik jasotako informazioa erabiliz.

1993. Euskalneten sorrera⁵.

1993.urtean, euskal gobernuak *Euskalnet SA* %100 izaera publikoko sozietatea eratu zuen, Euskal Autonomia Erkidegoko administrazioari zegozkion telekomunikazio zerbitzuak (zehazki irrati, telebista, azpiegitura eta zerbitzu administratibo propioei zegozkienak) kudeatzeko objektu sozialarekin, eta Naturgas S.A-k 1989an hasitako telekomunikazio sarea transferitu zitzaion besteak beste.

⁴Euskaltel.com, "Konpainia" ataleko informazioa.

⁵Euskadi.eus (1993), Euskal Herriko agintaritzaren aldizkariko 335/1992 dekretuko informazioa.

1995. Euskaltelen sorrera⁶.

2 urte beranduago, 1995ean, Euskaltel S.A sortu zen, eusko jaurlaritzaren (Euskalnet sozietatearen bitartez) eta Euskadiko orduko hiru aurrezki kutxen (Kutxa, Caja Vital eta BBK) eskutik. Lehen honek kapitalaren %40 jarri zuen eta aurrezki kutxek %60a. Ondoren inbertitzaile pribatu gisa Endesa, Iberdrola eta Mondragon korporazioa sartuko ziren 2012ra arte.

Sozietate honen sorreraren helburuak, Euskadiko telekomunikazio arloan bertako enpresa bat sortzea eta sektore honetan Telefonicak zuen monopolioarekin haustea izan ziren.

1997. Euskalneten likidazioa⁷.

1997an, Euskalnet S.A likidatzean, Euskal Gobernuari esleitu zitzaion sozietateak Euskaltel S.A-n zuen partaidetza, eta komunikazio sare, aktibo, nahiz langileak, Euskaltel S.A-ra igaro ziren. Tartean, aurrez garatutako 488 kilometrotako Euskal Gobernuaren zuntz optikoaren sarea zegoen, alokairu kontratuarekin Euskaltelek ustiatuko zuena.

1998. 050 aurrezenbakia.

Zeharkako sarbide zerbitzua, 050 aurrezenbakiarekin, jarri zuen martxan Euskaltelek, nazioarteko zein probintzien arteko telefono deiak egiteko.

1999. Zuzeneko sarbide zerbitzua.

Aurrezenbakiaren beharrik gabe, zuzeneko kable bidezko sarbide zerbitzua eskaintzen hasi zen partikular nahiz enpresentzat. Taldearen web orriko historiaren atalean irakurri dezakegunez “Internet, telefonia mugikorra, kable bidezko telebista, telebista analogikoa eta digitalaren zerbitzuak ematen hasi zen Euskaltel”.

2004.

Telebista interaktiboa merkaturatzen Espainiako lehen operadorea izan zen, telebistako ohiko programazioa internetarekin lotuz (El País, 2003).

“EMAS erregistro-ziurtagiria (Ingurumenaren eta Iraunkortasunaren aldeko konpromiso aurreratuen ziurtagiria) lortu zuen, honetan euskal enpresa bakarretarikoa izatera igaroz.

2005. OHSAS 18000.

OHSAS 18000 (Lan Arriskuen Prebentzioaren Ziurtagiria) lortu zuen, lan arrisku eta osasunaren inguruko gestio zuzen eta efikaza frogatzen dituen enpresan, Espainiako lan arriskuen prebentziorako hainbat lege betetzearekin batera.

2006.

Orange-rekin zuen aliantza estrategikoa hautsi eta telefonia mugikorreko operadore birtual (OMV) independente izatera pasa zen. Horretarako inbertsio garrantzitsua egin zuen azpiegitura, teknologia, sistema, eta abarretan.

⁶Euskadi.eus (2004), Herri Kontuen Euskal Epaitegiaren 2003ko azaroaren 18ko erabakiaren informazioa.

⁷Euskadi.eus (1998) Euskal Herriko Agintaritzaren Aldizkariko 306/1997 dekretuaren eta Euskadi.eus (2004) Herri Kontuen Euskal Epaitegiaren 2003ko azaroaren 18ko erabakiaren informazioa.

Vodafonekin akordioa sinatu zuen bere antena eta seinaleak erabiltzeko sarbide nahiz transmisiorako, gero Euskaltelek emango zuelarik zerbitzua. (El País,2006).

Honek, aldaketa ekarri zuen, sare propiodun telefonia mugikorreko operadore independente izatera igaroz.

Ordutik aurrera, eskainitako zerbitzu kategoria guztiak bere kabuz gestionatzen ditu Euskaltelek (El economista,2006).

2008. Q saria.

Kudeaketa aurreratuko Euskal Gobernuaren saria kudeatzen du Euskalit-ek, helburu bezala entitate aurreratuenak eta gestio eredu hobereenen lana aitortuz (*Euskalit, d.g*) Urte honetan Euskaltelek jaso zuen aitortza.

2010.

Global Impact-ek aurreratutzat (Advanced) jo zuen Euskaltelen Aurrerapen Txostena, maila altueneko balorazioa jasoz.

2011.

Espainiako Ordutegiak Arrazionalizatzeko Saria jaso zuen ARHOE batzorde nazionalaren eskutik.

Euskal Autonomia Erkidegoak enkantez esleitutako 2,6 GHz-ko frekuentzia eskuratu zuen, lehen aldiz telefonia mugikorreko jabetza propioko frekuentzia eskuratuz.

2012.

-Zuntz optikoaren sarearen salmenta.

1997an Euskalnet likidatu ondoren, euskal gobernuak zuntz optikoaren sarea ustiatzeko alokairu kontratu bat hasi zuen Euskaltelekin, “ez diruzko ekarpen” erakoa, 15 urteko iraupena zuena, eta banda zabalerako nahiz telebista finkorako erabiltzen zuena. Kontratu hau amaitzean, sare honen etorkizunarekiko ziurgabetasun momentu batzuk egon arren, salmenta akordio batera iritsi ziren 68 milioi eurogatik. (Eitb, 2012).

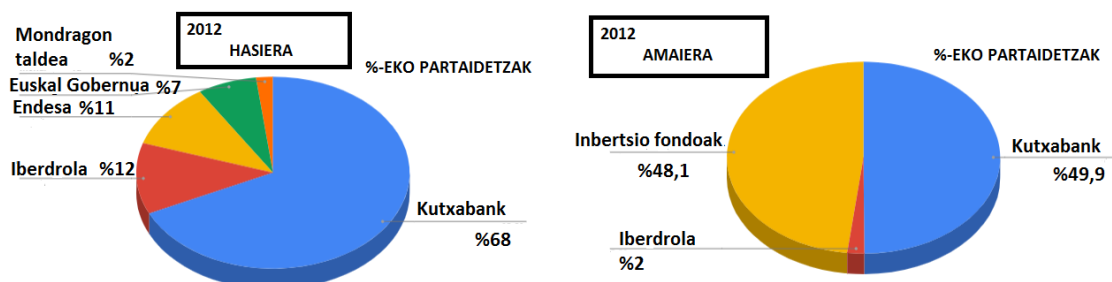
-Euskaltelen sozioen artean aldaketa azpimarragarriak.

Estatuz kanpoko kontrola sartu zen Euskaltel enpresan, Triatlantic eta Investindustrial inbertsio fondo Italiarrena hain zuzen, bien artean %48,1eko partaidetza elkartzen zutelarik. Honek, eusko jaurlaritzak, Mondragon Taldeak eta Endesak (hiruren artean partaidetzaren %20ra iristen zirelarik) akziodun izateari uztea ekarri zuen, Iberdrolak partaidetza %2ra murriztuz eta Kutxabankek %49,9arekin partaidetzaren gehiengoari eutsiz.

Akziodunen partaidetzan aldaketa nabarmen hauek, arrazoi estrategiko, kontable nahiz legalengatik izan ziren. Azken honek Kutxabanki eragin zion, Euskaltelen sorreran parte hartu zuten hiru euskal aurrezki kutxen fusiotik eratorritako kreditu erakundea izanik, bere partaidetza murriztu beharrean aurkitu baitzen (El Mundo,2012).

Aldaketa honekin, enpresaren kontrola esku pribatuetara igaro zen 2012.urtean, honako grafiko hauetan ikusi dezakegun bezala:

2.Grafikoa: Euskaltelen akziodunak 2012.urtearen hasieran eta amaieran.



Iturria: Norberak egina, datuak Euskaltelen urteko kontuetatik hartuz.

Despoltsapen handiko urtea

Aurrez aipatutako zuntz optikoaren sarearen jabe egiteko despoltsapenaz gain, beste bati ere aurre egin behar izan zion Euskaltelek 2012an, Orange telekomunikazio enpresa Frantziarrari ordaindu beharreko 224milioi euro ingurutako isunagatik. Euskal Herriko Justizia Epaitegi Nagusiak urte honetan onartu zuen zigor hau, aurrez zetorren bi konpainien arteko liskarragatik. 2006an, aliantza estrategiko bat hautsi zuten 1999tik zeukatena, ordutik aurrera mugikorren arloan operadore birtual bezala Orangek betetzen zuen papera bere gain hartuz Euskaltelek. Ondoren, Orangek Euskaltel kompetentzia desleialagatik salatzen eta 6 urte beranduago epaileek arrazoiak eman zitoten (Zubeldia, S., 2012).

2014.

Euskaltelek, bere zuzendariaren esanetan (Garcia A., 2014)⁸ “telekomunikazio eta sareetako ekipoen hornitzaile lider” den ZTE multinazional txinatarrarekin, 10 urterako aliantza estrategikoa sinatu zuen. Bizkaiko parke teknologikoan ezarriko zuen txinatar enpresak Europar Batasunean izango zuen bigarren egoitza, Euskaltelen 133 langile bertara lekualdatuz.

Telefonia mugikorraren kobertura 2006tik Vodafonekin zuen kontratua ez zuen berri eta Orange-rekin hasi zuen berriro elkarlana, Espainian zehar bezeroei zerbitzu emateko (Álvarez, M., 2015).

2015.

-Uztailak 1. Euskaltel burtsara atera zen. Bilbo, Madril, Valentzia eta Bartzelonako burtsan onartu zen Euskaltelen akzioen negoziazioa, zehazki 80.408.930 akzio, 9,5 eurotan bakoitza⁹.

-Urria.

“R Cable y Telecomunicaciones Galicia, S.A.” enpresaren akzioen totalaren jabe egin zen, Euskaltel taldea sortuz. Aurrerantzean Galizian jardungo zuen operadorearen izena “R Cable” izango zen eta eskuraketaren prezio totala 1.190 milioi eurotako izan zen.

⁸Gara.naiz(2014) egunkari digitalaren bidez jasotako informazioa.

⁹Euskaltel.com (2015), “Euskaltel inicia su cotización en las Bolsas de valores españolas” prentsa oharra.

Euskaltel WIFI KALEAN. Euskadiko kaleetan doako wifi sare zabalena eskaintzen hasi zen, 128.000 konexio punturekin. Telefonía mugikorreko bezeroak euren smartphone edo tabletekin konekta daitezke, aplikazio bat deskargatze hutsarekin.

4G Zerbitzua martxan.

Zuntz optikoaren sare nahiz sare mugikorraren bidez, edozein tokitatik ahalik eta abiadura handiengan konektatzeko helburua betetzeko, 4G teknologia berriak kargatze-deskargatze denborak murriztea dakar nabigazioan. Zerbitzu hau martxan jartzea, Orange-rekin aurreko urtean egindako telefonía mugikorreko akordioaren ondotik egin zen posible, aurrera begira 4G sare propioa garatzeko helburuarekin, 4G/LTE lizentzia propioa eskuratu zuelako baita ere¹⁰.

2016.

Telefonicaren filiala den “Telxius” enpresarekin akordio estrategikoa egin zuen, Euskaltelen 4G sare propioaren garapenerako, bere azpiegiturak erabiliz (11.000 telekomunikazio zutabe zehazki)¹¹.

2017.

Telecable-ren erosketa.

“Telecable de Asturias, S.A.U.” enpresaren akzioen totala erosi zion Euskaltel taldeak Zegona Limited enpresari, 686 milioi euro inguruko eragiketa batean. Horrela, espainiar estatuaren iparraldeko telekomunikazio talde liderra bihurtu zen, bai eta erreferentzia bat Espainian nahiz European. Akordioaren barruan sartu zen baita ere, Zegona Limited Euskaltel taldearen kapitalaren %15arekin akzionista izatera igarotzea¹².

Zegona bigarren akziodun nagusia eta EEP-a.

Aipatutako akordioarekin, Zegona, Euskaltel Taldearen kapitalaren %15aren jabe egin, eta Kutxabanken atzetik (%21,32) partaidetza handiena zuen akziodun bihurtu zen¹³.

2018.

RACCTel+ markaren sorrera.

Euskaltel taldeak, bere zabalkuntzarako planean beste pauso bat eman zuen, Kataluniako RACC enpresarekin aliantza akordio bat hitzartuz, *RACCTel+* markaren izenpean, enpresa Katalanaren bezeroek Euskaltel taldearen zerbitzuak jaso ahal izango zituztelarik lurralde honetan.

RACC enpresa, 1906.urtean sortu zen aseguru enpresa bat da, *“laguntza pertsonal, familiar, mekaniko, urgentzia sanitario nahiz etxeetako eskaintzen du, eta estatuko autoeskola sare handiena dauka”*¹⁴.

¹⁰Euskaltel.com (2015), “Euskaltel pone en marcha el servicio 4G” prentsa oharra.

¹¹Euskaltel.com (2016), “Euskaltel alcanza un acuerdo con Telxius para utilizar sus 11.000 torres de telecomunicaciones” prentsa oharra.

¹²Euskaltel.com (2017), “El Grupo Euskaltel acuerda con Zegona la adquisición de Telecable” prentsa oharra.

¹³Euskaltel.com (2017), “El Grupo Euskaltel acuerda con Zegona la adquisición de Telecable” prentsa oharra

Euskaltelentzat akordio estrategiko bat izan zen; plan estrategikoaren helburuak betetzeko pauso bat gehiago alegia, 900.000 bezero potentzialeko merkatu berrira sarrera ahalbidetzen diolarik¹⁵.

ZEGONA-ren Erosteko Eskaintza Publikoa (EEP).

Urriaren 19an, Eskuratzeko Eskaintza Publiko partziala eta borondatezkoa egin zuen Zegonak, Kutxabankek zuen %21eko partaidetza gainditzeko. Euskaltelen akzioen %14,9agatik akzioko 7,75 euroakoa izan zen eskaintza, partaidetza totalaren %29,9aren jabe izateko helburuarekin.

Zegonaren helburua administrazio kontseiluan presentzia handitzea zen, %30eko partaidetza gainditu eta %100agatik beste EEP bat jaulkitzea eragotziz era berean. Estrategia berri bat jarri nahi du mahai gainean, kostuen murrizketa (urtero 40 milioi euro inguru aurrezte), presentzia duen autonomietako merkatu kuota handitzea (%40 ingurukoa) eta hauetatik kanpora hedatzea (“Virgin” marka erabiliz) oinarri izango litzukeena. Euskaltelen hedapen plana baino oldarkorragoa eta “handiagoa” izango litzatekeen bat dauka eskuartean, Espainiako merkatuan lider diren telekomunikazio enpresei lehia zuzena estatu mailan egitera iristeko.

Zenbateko honek, urriaren 18ko itxiera prezioaren gain %18 prima adierazten zuen (6,585€/akzio urriaren 18an), eta kotizazio balioek egun batetik besterako itxiera prezioetan %13ko igoera izan zuten urriaren 19an 7,49€/akziora.

Euskaltelek positibotzat kalifikatu zuen erabaki hau, akziodunek partaidetza handitu nahi izateak, ordura arteko proiektuan eta etorkizunekoan daukaten konfiantza adierazten duelako besteak beste¹⁶.

Abenduan, Zegonak, CNMVri¹⁷ jakinarazi zion EEP partziala atzera botatzen zuela, eragiketa burutzeko beharrezko kapitala lortzerako orduan izandako zailtasunengatik; hain zuzen, akziodunen batzarrean ez baitzen onartu finantzaketa lortzeko kapital zabalkuntza. Horrela, balore merkatuaren bidez eta EEPrik aurkeztu beharrik gabe Euskaltelen duen partaidetza handitzeko asmoa azaldu zuten, eta entitate ezberdinekin akordioak lortzeko aukera baloratzekoa, finantzaketa lortzeko (Cano, F., 2018).

2019.

Elkarlana

MasMovil, Dominion eta Euskaltelek elkarlanean, Medbuying Technologies Group S.L enpresa sortu dute, xedea mugikorren terminal, router eta beste osagarri batzuen erosketak zentralizatzea duelarik. Hiru enpresei erosketen sinplifikazioaren ondorioz sinergiak ekarriko dizkie, eta Euskaltelen partaidetza enpresa berriko kapital sozialean %10ekoa da¹⁸.

¹⁴Euskaltel.com (2018), “El Grupo Euskaltel y RACC crean RACctel+ para dar servicio integral de telecomunicaciones a 600.000 hogares en Cataluña” prentsa oharra.

¹⁵Euskaltel.com (2018), “El Grupo Euskaltel y RACC crean RACctel+ para dar servicio integral de telecomunicaciones a 600.000 hogares en Cataluña” prentsa oharra.

¹⁶Ormazabal, M (2018)-en bidez.

¹⁷CNMV: Balore merkatuko batzorde nazionala.

¹⁸Euskaltel.com (2019), “MASMOVIL, Phone House y Euskaltel unen sus fuerzas para centralizar sus compras de terminales, routers y accesorios”, prentsa oharra.

Zegonak Euskaltelen duen partaidetza handitzen eta Kutxabank txikitzen.

Otsailean, akziodunen batzarrean kapital zabalkuntza onartu, eta Virgin Group eta Barclays Bank entitateekin finantzaketa lortzeko akordioetara iritsi ostean, Euskaltelen duen partaidetza handitzeko asmoarekin jarraitzen du Zegonak, merkatuan akzioak erosiz (Eitb, 2019).

Era berean, Kutxabanke bere partaidetza %20tik behera utzi du martxoan, azken urteetako joerari jarraituz, eta barne gestioko erabakia izanik, inbertsio eta likidezia arrazoiak direla eta (Eitb, 2019).

2019ko apirilean, Euskaltel taldearen akziodun nagusia izatera igaro da Zegona, CNMVri jakinaraziz %21eko partaidetza duela. (Deia,2019). Ondoren Kutxabank dago, partaidetzaren %20ko langatik jaitzita, eta hirugarrenik, %11arekin “Corporación Financiera Alba S.A”. (Euskaltel,2019)¹⁹.

Ekainaren hasieran, kontseilari delegatu berri gisa izendatu dute, urte bereko maiatzetik administrazio kontseiluan Zegonaren ordezkari zen Jose Miguel García²⁰. Aldaketarekin, Zegonak Euskaltel taldearen gestioaren kontrola lortu du, hedapenean dituen helburuak gauzatzeko aukerak (plan estrategikoa aldatuz) eta etorkizunari begira zegoen ziurgabetasuna handituz (Aranburu, I.,2019).

Ezbai politikoa.

Euskaltel, publiko izatetik pribatizaziora salto egin duen enpresa da, bilakaeran aztertzen joan garen bezala, eta honek ezbai politikoa sortu du euskal alderdi politikoen artean, aurrera begira helburu nahiz norabidean egon daitezkeen aldaketak direla eta, ELAko Mitxel Lakuntza idazkari nagusiak dioen bezala (2019,Euskadi Irratiaren bidez), *“lurralde-jatorriarekiko interesa izan ezik beste edozein interes dutelako inbertitzaile hauek”*. Hala, *“Kapital eta esfortzu publikoarekin eratutakoa gutxi batzuen etekin bihurtu dela”* salatzen dute.

Zentzu honetan, Euskal Herria Bilduko Iker Casanovak (2019, ehildu.eus-en bidez), *“iskanbila”* gisa kalifikatzen du aldaketa hau, eta enpresak erabaki zentroa Euskal Herrian izan dezan eta Zegonaren partaidetza akziodunen artean handiena izan ez dadin, eusko jaurlaritzari nahiz Kutxabanki euren partaidetza handitzeko eskatzen die.

Bizkaiko enpresen konfederazioko presidente den Iñaki Garcinuñoren hitzetan (2019)²¹, *“atzerritik akziodun nagusi izateko asmoz norbait etorriko balitz erabaki zentroa hemen egon behar dela jakin dezan izan behar da garrantzitsuena”*. Aldi berean, nahikoa diru publiko ez dagoela uste du hau babesteko, fondo hauek oso indartsuak baitira.

Eusko Jaurlaritzatik (2019, euskadi.eus-en bidez) *“Euskadirekiko loturan, bertako jarduera eta enpleguan, abangoardia teknologikoarekin duen konpromisoan eta garapen teknologikoan daukaten pisan eragin negatiborik ez izatea”* espero dutela adierazi dute. Konpainia estrategikoen akzioak eskuratzeko funts bat sortu zuen Eusko Jaurlaritzak 2018an eta hau erabiliz Euskaltelen akziodunen artean sartzea ez dute

¹⁹Euskaltel.com, *“Gobernu korporatiboa”*ren ataleko informazioa.

²⁰Euskalte.com (2019), *“Comunicación sobre nueva estructura de Gobierno Corporativo”* prentsa oharra.

²¹CEBEK, Bizkaiko enpresen konfederazioaren web orrian (2019) jasotako adierazpenak.

baztertzen, baina lasaitasunez, estatutuetan zehazten denez erabaki garrantzitsuak hartzeko %75aren adostasuna behar dela azpimarratuz (Fernandez, J., 2019).

ZTE multinazionalarekin aliantza estrategikoa zabaltzen du.

Euskaltelen hedapen plana garatzeko akordio estrategikoa da, zuntz optikoaren hornitzaile nagusi bihurtzeko Nafarroa, Errioxa, Kantabria, Leon nahiz Katalunian²².

2.2. EUSKALTELEN KOKAPENA SEKTOREAN

Telekomunikazioen makro-sektorearen barruan, Euskaltel taldea, zerbitzuen operadore integral bezala, zerbitzuen arloan kokatzen da, Altran ingeniari-tza eta i+d soluzioetarako enpresak 2014an sektorearen bilakaeraren inguruan egindako txosteneko sailkapenean oinarrituz²³:

2.Taula: Telekomunikazioen makro-sektorean Euskaltelen kokapena.

Sektorearen Arloak →	TERMINALAK	SAREAK	ZERBITZUAK	APLIKAZIOAK	EDUKIAK
	Gailu finkoak	Sare finkoen hornitzaileak	Komunikazio finkoak(Ahotsa,internet)	Mugikorrerako aplikazioak	Eduki profesionala
	Gailu mugikorak	Sare mugikorren hornitzaileak	Komunikazio mugikorak (Ahotsa,internet)	Marketplace app-ak	UGC
	Operating System	Transbertsalak	Denbora pasa finkoak(Ordaindutako telebista,kable bidezkoa)	Aplikazioak hodeian	
			Denbora pasa mugikorak(TV mugikorra)	Aplikazioak fakturazio eta ordaintketarako	
			Zerbitzuen plataformak		

Iturria: Norberak egina, Altran(2014)en sailkapenean oinarrituz

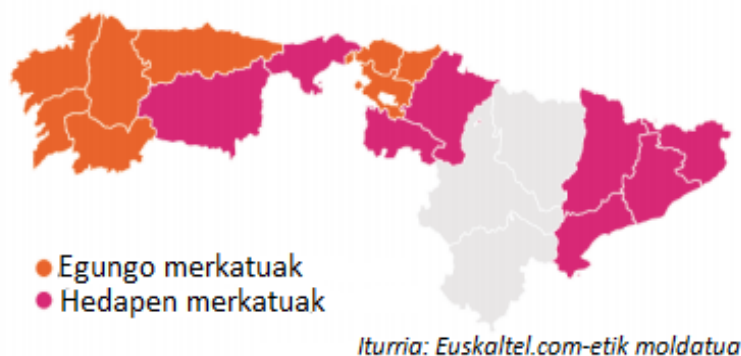
Ondoren daukagun irudi honetan berriz, ikusi dezakegu Euskaltel taldearen egungo merkatuak (aurrez ere merkatu natural gisa definitutako Euskal Autonomia Erkidegoa,Galizia eta Asturias) zein diren, eta bere hedapen helburuen arabera zein izango diren presentzia izango duen merkatu berriak 2019.urtetik aurrera (Kantabria, Errioxa, Nafarroa, Katalunia eta Leon)²⁴.

²²Euskaltel.com (2019), "El Grupo Euskaltel firma un acuerdo integral con ZTE España para su plan de expansión", prentsa oharra.

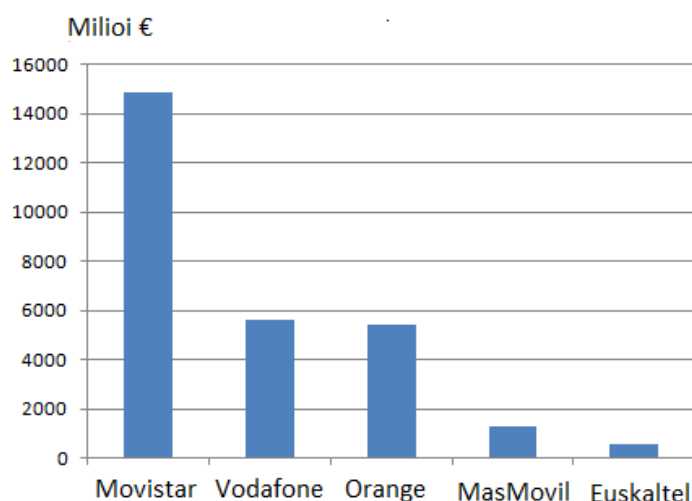
²³"Evolución del macro-sector de las Telecomunicaciones en España 2014-2017", (2014) txostena.

²⁴Euskaltelen 2018ko memoriako informazioa.

3.Irudia: Euskaltelen merkatu-presentzia 2018.urtean.



3.Grafikoa: Espainiako telekomunikazio talde nagusien sarrerak (milioi eurotan), 2017.urtean.



Sektorea Espainia mailan aztertuz, telekomunikazio operadore indartsuenak Movistar, Vodafone eta Orange dira, sarreraren ikuspegia hartuz grafikoan ikusi daitekeen bezala.

Bestalde, atera dezakegun ondorioa da, Euskaltel Espainia mailan, eskualde izaerako telekomunikazio operadore indartsuena dela, Espainia guztian jarduten duten 4 talde handien atzetik dagoelako.

Hain zuzen, bere eskualde merkatuan lehiakide zuzenak dituen enpresa batzuk aipatuko ditut jarraian:

Movistar: Espainian lidertza du sarbideetan, ahots, datu, telebista eta internet sarbideak barneratuz. Telefonikaren marka bat da, bere telefonia finko, mugikor, internet eta telebista zerbitzuak eskaintzen dituelarik Espainian zein nazioarteko 17 herrialde baino gehiagotan (Movistar, 2019)²⁵.

Telefonica Madrilan sortu zen 1924an, sektorearen liberalizazioaren aurretik bera zen telekomunikazio operadore bakarra estatuan, eta Movistar marka gisa 1994an etorri zen telefonia mugikorraren esparruan. 2010.urtetik aurrera Telefonikak marka

²⁵Movistar.com, "Descubre Movistar" ataleko informazioa.

komertzial izateari utzi eta zerbitzuak Movistar, O2 eta Vivo-ren bidez eskaintzen ditu nazioartean (Telefonica,2019)²⁶.

Vodafone España: 1994an sortu, eta 2001.urtean Vodafone España izena hartu duen Vodafone talde Britainiarraren filiala da. Munduko telekomunikazio talde handienetakoa da sarreren ikuspegitik, eta ahots, mezu, datu eta komunikazio finkoko zerbitzuak eskaintzen ditu. Presentzia zabala du mundu osoan (zerbitzu mugikorrek 25 herrialdetan eskaintzen ditu besteak beste).

Espanian, 2014az geroztik eskaintzen du zuntz optiko bidezko banda zabaleko zerbitzua (Aurretik ADSL bidez), eta 2018ko datuetan oinarrituz telefonia mugikorreko 14 milioi eta banda zabal finkoko 3,2 milioi bezero ditu bertan (Vodafone,2019)²⁷.

Orange: Hau ere mundu mailako telekomunikazio operadore frantziarra da, egoitza nagusia Parisen duena. Munduko 28 herrialdetan dauka presentzia, Espanian duela 20 urtetatik, (taldearentzat merkatu garrantzitsuenetako bat izanik), eta Orange, Jazztel, amena, simyo eta República Móvil marka komertzialekin jarduten du. Estatuan, zerbitzu mugikor, finko eta ordaindutako telebista eskaintzen ditu, 16.186.000 bezero dituelarik telefonia mugikorrean eta 4.155.000 banda zabal finkoan (Orange,2019)²⁸.

MasMovil: Espainiar telekomunikazio operadorea da, egoitza nagusia Madrilen duena. 1997an sortu zen eta Yoigo, MÁSMÓVIL, Pepephone, Llamaya eta Lebara marken bidez partikular, enpresa, nahiz operadoreei telefonia finko, mugikor, banda zabaleko internet nahiz datacenter zerbitzuak eskaintzen dizkie (aurrez aipatutako lehiakideekin alderatuz ez du telebista zerbitzurik eskaintzen). 8milioi bezero ditu estatu guztian, partikularren segmentua da garrantzitsuena eta bertan liderra da banda zabal finko nahiz zerbitzu mugikorretako bezeroen hazkundean (MasMovil,2019)²⁹.

Euskaltelen fakturazioa eta partikularren segmentuan dituen merkatu kuotak lurraldeka aztertuko ditut jarraian.

Aipatu dudan bezala bezero partikularren segmentua da Euskaltelen fakturazioan pisu handiena duena, eta grafiko honetan argi ikusi daiteke:

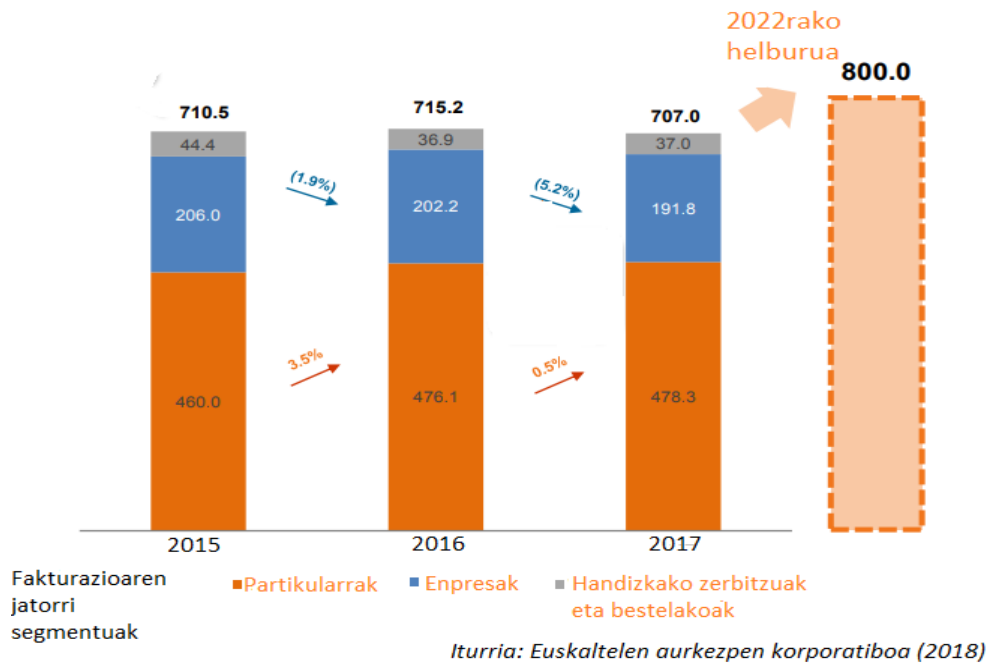
²⁶Telefonica.com, “Dónde estamos-España” ataleko informazioa.

²⁷Vodafone.es, “Grupo Vodafone” ataleko informazioa

²⁸Orange.es, “Acerca de Orange” ataleko informazioa

²⁹Grupomasmovil.com web orrialdeko “área residencial” ataleko informazioan oinarrituz

4.Grafikoa: Euskaltel taldearen fakturazioa (milioi eurotan), segmentuka 2015-2017 urteen artean, eta 2022rako aurreikuspena.



Merkatu kuotari dagokionez berriz, merkatu natural dituen Euskadi, Galizia eta Asturiasen liderra da partikularrei eskaintzen dizkien zerbitzu gehienetan jarraian ikusi dezakegun bezala. Enpresentzako eskaintzetan ere posizio ona du ala ere.

4.Irudia: Euskaltel taldearen merkatu kuotak, partikularrei zuzendutako zerbitzuetan, bere hiru merkatu naturaletan (2018).



Galiziako merkatuan dauka posiziorik onena (zerbitzu guztietan hartzen du merkatu kuota handiena), eta merkatu kuotaren zenbateko handiena Asturiasko ordaindutako telebista zerbitzuan du (%68a). Batz besteko merkatu kuotarik handiena ere Asturiasen dauka, 4 zerbitzuen arteko batz bestekoa %38,5ekoa izanik. Zenbateko hau Euskadin %37koa da eta Galizian %29,5ekoa.

2.3. EUSKALTEL TALDEA OSATZEN DUTEN FILIALAK

5.Irudia: Euskaltel taldea.2019.



Aurrez pixka bat azaldu dudan bezala, Euskaltel taldearen sozietate dominatzailea edo matrizea Euskaltel S.L (1995.urtean sortua) da, 2015 urte azpimarragarrian, beste gertaera batzuez gain, taldearen sorrerarena dagoelarik.

Taldearen sorrerarekin batera, urteko kontu bateratuak aurkezteko beharra hasten da beste hainbat lege-aldaketa artean, eta aurrerago kontu bateratu hauek izango dira enpresa talde bezala Euskaltel aztertzeko erabiliko direnak.

R CABLE→

Sozietate honek, Galizian, zuntz optikoaren sare oso zabala du, 291.000 kilometro ingurukoa, autonomia erkidegoan kilometro gehien biltzen dituen sarea izanik, eta telefonia finko, mugikorreko, banda zabaleko eta telebista zerbitzuak ere eskaintzen ditu partikular nahiz enpresentzat. 101 udalerrri Galiziarretan dago presente, bere historian 1.153milioi euro ditu lurraldean inbertituak eta Galiziako telekomunikazio operadore liderra da (Euskaltel,d.g)³⁰.

Euskaltelek EAEn bezala, Galiziako 100.000 puntu baino gehiagotan bere bezeroek doako WIFI konexioa daukate 2015.urtetik, autonomia erkidego honetako doako WIFI sare zabalena izanik hau (MundoR,2015).

Telefonia mugikorrari dagokionean, 2016an, Vodafonekin zuen kontratua hautsi eta Orangen antenak erabiltzera igaro zen, 4G teknologia zerbitzua eskaintzen hasiz bezeroei (Santamarta, R., 2016).

Sorrerara joanez, 1994an, 10 enpresa Galiziar elkartu eta bakoitzak %10eko partaidetzarekin “Grupo Gallego de Empresas para el Cable” sortu zuten, telekomunikazio zerbitzuak zuntz optikoaren bidez eskaintzeko asmoarekin.

1995eko legeen ondorioz, Espainiako telekomunikazio sektorearen liberalizazio prozesua eman zen, Telefonicarenen monopoliopon zegoena ordura arte. Urte honetan, Espainia lurralde ezberdinetan banatu zen eta hauetan telekomunikazio zerbitzuak kable bidez eskaintzeko kontzesioak konkurtso publikoen bidez eman ziren (Telos-Fundación telefónica , d.g).

³⁰Euskaltel.com, “Nor gara?” ataleko informazioa.

Galiziaren kasuan, kontzesioa “Grupo Gallego de Empresas para el Cable”-k irabazi zuen, 1998an, ondoren “R Cable y Telecomunicaciones Galicia” izatera igaroz.

Helburua zuntz optikoaren sarea eratzea zen, eta beraz, azpiegitura, sistema eta abarretan inbertsio oso handia egin behar izan du enpresak hasieratik. Hasiera batean, sare hau hiriguneetan eraiki bazuten ere gaur egun landa eremuetara ere zabaldu da. Galiziako erakunde publiko zenbaiti zerbitzu ematen die, Santiago, Lugo edo Coruña-ko udaletxe zein Xunta de Galiciari besteak beste (Luzem, 2010).

2015ean Euskaltelek erosi zuen Galiziar enpresa, aurrez esan bezala Euskaltel taldea sortuz.

R Cableren eskuraketa honekin, sozietate bakoitza bere eremuan haztea bilatzen zen. Antzeko izaerako enpresak ziren biak, norbere eremuan zuten sendotasunagatik, bezeroarekiko gertutasuna bultzatzeagatik, eta zerbitzu lehiakorrenak eskaintzeko helburuak zituztelako kalitate nahiz berrikuntzarako apustua eginez. Honegatik, bakoitzak bere jarduera eremuan jarraituko zuen, tokiko azpiegiturekin.

Talde berriaren estrategia, kalitate-prezio erlazio onena eskaintzean zentratuko zen, bezeroen balioa maximizatzean. Honetarako, bi sozietateen lidergo posizioa, bezeroen fideltasuna, zuntz sare propioa eta marka bakoitzaren balioa egongo ziren oinarrian. Horrela, eremu bakoitzean posizioa sendo mantendu eta hazkunde prozesua bultzatzea zen asmoa.

Gainera, integrazioak, sinergiak ekarriko zituen, produktu-zerbitzuetan negoziazio ahalmena handitzea edo teknologia-ezagutza-gaitasunak partekatzea (Euskaltel, 2015)³¹.

TELECABLE→

Enpresa hau, 1995ean sortutako Asturiasko telekomunikazio enpresa liderra da, eta komunitate autonomo honetan 400milioi euro inbertitu ditu ordutik. Telefonia finko, mugikor, telebista nahiz banda zabaleko zerbitzuak eskaintzen ditu, eta 2014.urtetik Wifisfera izenpean, Asturiaseko puntu ezberdinetan Telecableren bezeroek doako Wifi konexioa daukate.

1995ean, Espainiako telekomunikazio sektoreko liberalizazio prozesuan Telecable de Oviedo, Telecable de Gijón y Telecable de Avilés sortu eta bi urtera, telefonia finko, internet eta telebista zerbitzuak eskaintzen hasi ziren. 2002.urtean elkartu eta Telecable de Asturias sortu zuten (Telecable, 2019)³².

2005.urtean operadore mugikor birtual izateko lizentzia lortu zuen eta 2007an Vodafone-rekin lotutako akordio baten ondotik hasi zen telefonia mugikorreko zerbitzuak eskaintzen (beharrezko inbertsioa egin eta zerbitzua eskaintzeko Vodafone-aren antena sarea erabiltzen zuen) (El economista, 2007).

2017an, Euskaltelek erosi zuen enpresa, Asturiasko operadorea aurrerantzean taldearen filial bihurtzen delarik “Telecable” izena edukitzera igaroz.

³¹Euskaltel.com (2015), “Euskaltel culmina la adquisición de R cable” eta “Euskaltel y R cable y telecomunicaciones de Galicia, S.A.(“R”) alcanzan un principio de acuerdo de integración” prensa oharrak.

³²Telecable.es “Quienes somos” ataleko informazioa.

Telekomunikazio taldearen sorrerarekin, taldearen zuzendarien hitzetan, “*tamaina eta eskala handitzeak taldeari erosketa eta negozioazio gaitasuna handitzea ekartzen dio, honen ondorioz lehiakortasuna ere handituz*”(Euskaltel,2017)³³.

R Cableren eskuraketan gertatu bezala, bigarren eragiketa honetan, taldera bere autonomia erkidegoan lider zen enpresa batu zen taldera. Horrela, taldearen norabidea, helburuak eta autonomia erkidego bakoitzean konpainia bakoitzaren lan egiteko moduaren jarraipena mantenduko ziren, lehendik ere aipatutako norabidean jarraituz hazkunde prozesuan.

Gainera, 6milioi bezero inguruko merkatuan presente aurkitu zen taldea, hiru autonomia erkidegoak elkartuz.

2.4. ENPRESAREN BURTSIA INFORMAZIOA³⁴

5.Grafikoa: Euskaltelen balioaren bilakaera 2015eko uztaitetik 2019ko ekainera.



Euskaltel burtsara 2015eko uztailaren 1ean atera zen, 9,5eko balioarekin, egun horretan ekitaldia 10,05ean itxiz, eta beraz, %5,79eko balio-handitzea izanez. Bere balioak errenta aldakorrean dira negoziagarriak, Madril, Bartzelona, Valentzia eta Bilboko burtsetan.

2015ean, itxiera baliorik altuenak abenduan zehar izan zituen (11,72 azaroaren 30eko itxiera balioa) eta baxuena urriaren 12an (9,82).

2016.urtean %(-24,08)ko debaluazioa jasan zuen Euskaltelen balioak, sektoreko erreferente den STOXX Europe 600 Telecom-ek % (-15,64)eko debaluazioa, eta IBEX 35ak %0,42ko igoera izan zuten bitartean.

³³Euskaltel.com (2017),“ El Grupo Euskaltel acuerda con Zegona la adquisición de Telecable” prensa oharra.

³⁴Euskaltelen 2015,2016,2017,eta 2018ko urteko kontuetako burtsa informazioa erabili da.

Euskaltelen kasuan, urte hasieratik joera beherakorra izan zuen kotizazio balioak, eta beherakada handienak uztailearen hasieran nahiz abuztuaren amaiera partean eman ziren. Baliorik baxuena abuztuaren 30ean 7,69koa izan zen eta altuena berriz urtarrilaren 5ean erregistratu zen, 11,325ekoa (orain arteko kotizazio balio altuena da hau).

2017an %(-20,51)ko devaluazioa jasan zuen Euskaltelen balioak, sektoreko erreferente den STOXX Europe 600 Telecom-ek %10,14eko balio handitzea eta IBEX 35ak %6,64ekoa urrenez urren.

Urtean zehar Euskaltelen balioak gorako joerarekin hasi zuen urtea, maiatzean 10,03ko baliora iritsi arte. Ondoren, beheraka joan zen nabarmen, azaroan 6,49ra iritsiz eta urtea zertxobait gorago amaituz. 2017. urtea izan zen Euskaltelek 2017-2019 plan estrategikoa aurkeztu zuena, Telecableren erosketarekin batera hazkuntza eta hedapen helburuak zehaztuz, baina inbertsiogileak ez zituen askorik erakarri aipatutako beherakada izan baitzen erantzuna burtsan.

2018. urtean %0,95eko igoera jasan zuen Euskaltelen balioak, sektoreko erreferente den STOXX Europe 600 Telecom-ek %(-17,75)eko devaluazioa eta IBEX 35ak % (-15,27) koa izan zuten bitartean.

2018ko urtearen hasieran nahiko egonkor mantendu zen kotizazioa. Ondoren, ekainera arte joera gorakorra izan zuen (urteko baliorik handiena 8,115), eta urrian orain arteko Euskaltelen kotizazio balio baxuena erregistratu zen, 6,43koa. Hilabetearen amaieran igoera izan zuen Zegonaren EEP eskaintzaren ondotik.

2019. urtean zehar, lehen sei hilabetetan joera gorakorra izaten ari da, kotizazio altuenak apirilean erdialdean erregistratuz (8,48).

Urtarrilean azpimarratzeko gorakada izan du, eta honen arrazoi nagusia (prentsa oharren arabera)³⁵, Orange telekomunikazio konpainia frantsesak eta Zegonak Euskaltelen kapitalaren partaidetza eskuratzeko Urtarrilean egindako mugimenduak dira. Izan ere, hauek betez gero, Eskuratzeko Eskaintza Publikoaren kasuan merkatukoa baino salmenta aukera hobea edukiko luke Euskaltelen akziodunak, eta Zegonaren merkatuko estrategiak ere momentukoa baino prezio altuagoak eskainiko lizkioke akziodunari.

-Orange-ren kasuan, Credit Suisse finantza zerbitzuetako enpresari aholkularitza eskatu zion, Euskaltelen, Eskuratzeko Eskaintza Publiko bat egitea baloratzeko. Bi enpresen arteko lotura, Euskaltelek Orangen sarea erabiltzetik dator, bere zabalkuntza estrategian autonomia erkidego berrietan zerbitzu emateko hain zuzen. Berri honen ondorioz %9an igo zen Euskaltelen akzioen balioa.

-Zegonak Euskaltelen kontrola lortzeko finantziakoa lortu eta merkatura jotzeko asmoa azaldu zuen urtarrilean, honetarako kapital zabalkuntza adostea proposatuz otsaileko akziodunen batzarrerako, eta "Virgin" nahiz "Barclays" taldeekin maileguak lortzeko akordioak eginez.

Maiatzean zehar, behera egin du kotizazioak, eta ekainean berriro goranzko bidea hartu du.

³⁵Expansión.com (2019) eta El mundo.es (2019) aldizkarietako informazioa.

-Maiatzean taldearen lehen hiruhileko kontuak aurkeztu dira. Hauek, ez dira oso positiboak izan, aurreko urteko epealdi berean izandako sarrerak baino baxuak kontabilizatuz besteak beste. Ekainera arte taldearen kontseilari ordezkari izan den Francisco Artetxek azaldu bezala ordea, emaitza hauek ez dira urtean zehar espero den joeraren erreferentziatzat hartu behar, besteak beste, urte hasiera honetan hedapen planak eskatzen duen esfortzu ekonomikoa jasan baita, eta Nafarroaz haratagoko hedapen lurraldeetako sarrerak ez baitituzte zenbatu. Beraz, hedapenaren emaitzak urte amaierarako ikusiko dira (Aranburu I., Lasa I., 2019).

-Ekainean izandako goranzko joera honen atzean, merkatuak, aurrez aipatutako Zegonak gestioaren kontrolera emandako saltoa positiboki baloratu izana egon daiteke prentsa oharren arabera³⁶.

2.5. ENPRESAREN HELBURU ESTRATEGIKOAK³⁷

Euskaltel taldea, 2022rako helburuak finkatzen dituen plan estrategikoaren aurrean aurkitzen da, (Euskaltel, 2017) *“taldearen arrakastarako bost giltzarri indartzen dituen: bizitoki-merkatuan lidertza mantentzea, enpresa merkatuan haztea, bikaintasunerako prestatutako sare bat sortzea, taldea digitalizatzea eta merkatu nahiz lurralde berrietara hedapena finkatzea”*.

150.000 etxebizitza eta 6.200 enpresa berritara zabalduko da bere kobertura sarea, eta Orangerekin lotutako akordioaren bitartez eremu berri hauetan konpainia frantsesaren zuntz optikoaren sareaz baliatuko da.

Taldeak, 4 euskarri nagusi bereizi ditu plan honetan:

1.Hazkuntza bultzatzeko zabalkuntza edo hedapen plana, 20milioi euro inguruko inbertsioa egitea eskatu diona.

Hazkuntza,bi esparrutan bultzatu nahi du Euskaltelek:

-Merkatu naturaletan duen posizioa sendotu nahi du alde batetik (Galizia,Asturias eta Euskadi), bere sarearen kobertura zabalduz irisgarritasuna eremu hauetan handiagoa izan dadin, bezeroen zorroa handituz, hiru enpresen integrazioa optimizatuz...

-Beste alde batetik, lurralde hauetatik gertu dauden merkatu berrietara sartu nahi du. 5 Merkatu berritan sartzeko lanean ari da 2019.urtean, Leon, Errioxa, Kantabria, Nafarroa eta Katalunia.

Katalunian sartzeko pausoa aurrez aipatutako RACctel+ markaren sorrerarekin eman zuen 2018 urtearen amaieran, 900.000 bezero potentzialeko merkatua delarik bertakoa.

³⁶El País, 2019.

³⁷Helburu estrategikoen informazioa, Euskaltel taldearen 2017 eta 2018 urteetako urteko kontuen memorietatik nahiz Euskaltel.com (2019),“ El Grupo Euskaltel facturará 800 millones y registrará un ebitda de 400 millones en 2022” prentsa oharraren bidez bildu da.

Nafarroa, jatorri lurraldeetatik haratago zabaltzeko lehen lurraldea izan zen, EAerekiko “gertutasun” eta “lurraldeen arteko erlazio naturala” gaitik (*Euskaltel, 2017*)³⁸. 2018.urtean hasi zuen bertara hedapena, eta bezeroek, Orangerekin egindako akordio bati esker Iruñea eta Antsoainen konpainia frantsesaren zuntz optikoa erabili dezakete, telefonia finko, mugikor, telebista nahiz banda zabaleko zerbitzuak eskaintzen dizkielarik. “Euskaltel” markarekin arituko da bertan, eta helburua merkatu honetan %20ko presentzia izatera iristea da 2022ra begira.

Leon eta Kantabriaren kasuan, Orangeren zuntz optikoa erabiliko du zerbitzu emateko (200.000 etxeetara iritsiko da) eta R markarekin jardungo du autonomia erkidego hauetan, 2022rako %12ko merkatu kuota edukitzeko helburuarekin.

Errioxan, 85.000 etxebizitzatara iristea espero dute, “Euskaltel” markarekin.

2.Filialen Sinplifikazioa, plataformaren integrazioa eta digitalizazioa.

Euskaltel taldea osatzen duten filialen sistemen integrazioari (CRM, aktibo, aplikazio...) nahiz prozesuen sinplifikazio eta digitalizazioari garrantzia handia ematen dio taldeak, barne gestioaren efizientzia nahiz sinergiak handiagoak izan daitezzen. Azken urteetako integrazio honek, taldearen hazkundera ekarri du irabazi, bezero eta emaitzetan.

3.B2B hazkundera.

Enpresei zuzendutako merkatuan hazkundera bultzatzea du helburu, estrategia komertzial bateratua, produktu eta zerbitzu berriak, transformazio digitala, aliantza estrategikoak eta irismen globalari jarraituz.

Honez gain, Euskaltelek nahiz bezero dituen enpresa, instituzio eta partikularrek dituzten erronka eta helburuak aurrera ateratzeko, oinarri izango ditu garatuak dituen telefonia finko, mugikor, telebista nahiz banda zabaleko zerbitzuak, transformazio digitaleko prozesuak, IoT soluzioak, Smart Citentzat soluzioak nahiz 4.0 industria, WIFI instalatua duen etxeetako auditoria, 4K teknologia eta eskaintzen dituen produktuen edukiaren kalitatea.

4.B2C lidergoa sendotu.

Azken kontsumitzaileari esperientzia onena zerbitzatzeko helburuari eusten dio, jarduera eremuetako lidertza honek eman baitio partikular nahiz enpresen merkatuan. Honetarako teknologia berrienak, beste enpresekin aliantzak...egiten jarraituko du zerbitzu aukera zabalena eta onena eskaintzeko.

Guzti honetarako taldeak digitalizazioan, prozesuen efizientzia eta berrikuntzan egiten du apustu, bezeroari jarrera aktibo bat ere emanez, bere beharrak entzun eta ahalik eta hobekien erantzuteko.

Gainera, urte honen hasieran, 2022ra arteko helburuak ere iragarri ditu negozio-planean:

³⁸Euskaltel.com (2017), “El Grupo Euskaltel inicia su expansión en el Norte donde llegará a un mercado de 7,6 millones de personas” prentsa oharra.

- 800milioi euro fakturatzera iristea
- 400milioi eurotako EBITDA izatea.
- 40-45milioi euro aurreztea kostuetan.

-Europako telekomunikazio operadoreen artean duen lidergoa mantentzea ustiapeneko kutxa fluxua sortzeko gaitasunean, hau, salmenten %30aren gainetik mantendu dadin 2020tik aurrera.

-Zor finantzarioaren gutxitzea 3,5 aldiz EBITDA-ren azpitik gera dadin 2022rako.

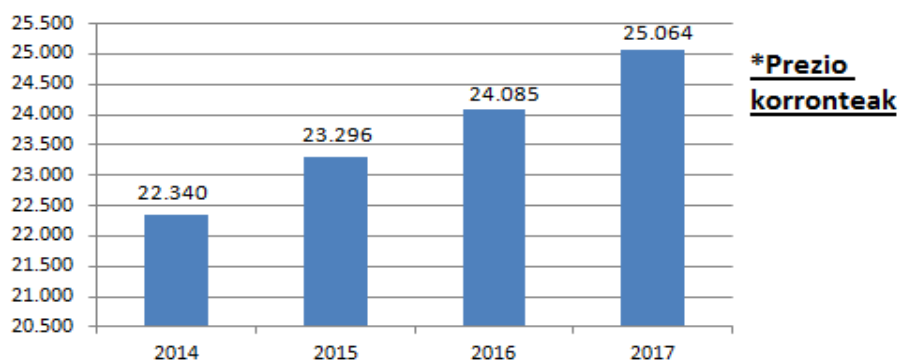
-Milioi bat etxebizitza berritara iristea ekarriko liokeen hedapena du helburu merkatu berrietan sartzearekin, eta sarrera berri hauek, taldearen sarrera guztien %8a hartzea espero da 2022.urtean.

3. TELEKOMUNIKAZIOEN SEKTOREA

3.1. ESPAINIAKO TELEKOMUNIKAZIO SEKTOREA

Sektorean zentratu aurretik, azken urteetako Espainiako ekonomiaren bilakaera orokorraren adierazleak aipatuko ditugu.

6.Grafikoa: *Espainiako BPG per capitaren (eurotan) bilakaera 2014-2017*



Iturria: Norberak egina, INE(2018)ko datuak hartuz

Azken urteetan, egoera ekonomikoaren adierazleetako bat den BPG per capitak hazkundera izan duela ikusi dezakegu. Halere, merkatu prezioekin kalkulatu denez, inflazioaren eragina ere kontuan hartu behar da, benetako aldaketa zuzenago azaltzeko eta gure kasuan aipatutako hazkunde joera baieztatzeko.

3.Taula: *2014-2017 urteen artean inflazioaren eta BPG per capitaren aldaketa.*

Urteak	2014	2015	2016	2017
<u>IPC inflazioaren neurtzailea</u>	-1%	0%	1,6%	1,10%
<u>BPG p/c urteko aldakuntza</u>	1,5%	4,3%	3,4%	4,1%

Iturria: Norberak egina, INE-ko datuak hartuz

Ikusi dezakegunez, 2014-2017 urteen artean Barne Produktu gordinaren hazkundera prezioen hazkundera baino handiagoa da, beraz, ez BPG p/c-ren aurreko datuek adierazten duten zenbatekoekin baina urte tarte honetan hazkunde joera egon dela

baiezta dezakegu. Inflazioaren eragina kontuan hartuta zein ez, BPG p/c hazkunde handiena 2015.urtean ematen da.

Inflazioari dagokionean, 2016.urteetik aurrera aldaketa egon da eta %1aren gainetik mantentzen jarraitzen du.

4.Taula: Espainiako BPG per capitaren datuak eta urtez urteko aldakuntza portzentaia autonomia erkidegoka (2013-2017)

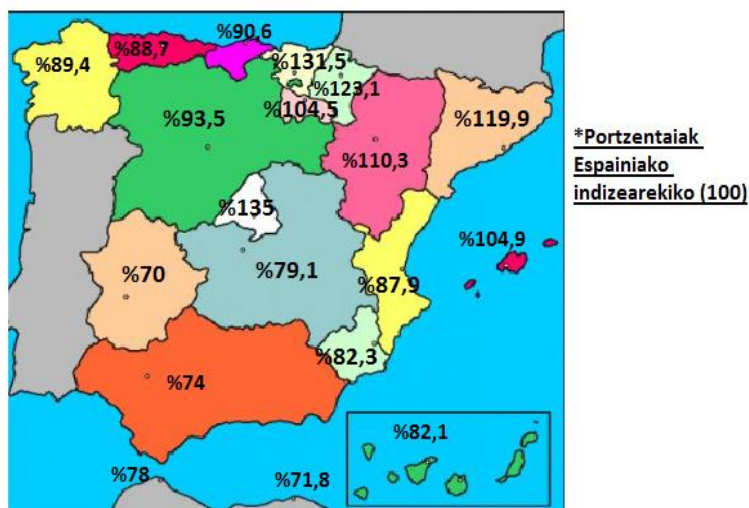
Autonomia Erkidegoak	2014		2015		2016		2017	
	BPG p/c	Urteko aldakuntza	BPG p/c	Urteko aldakuntza	BPG p/c	Urteko aldakuntza	BPG p/c	Urteko aldakuntza
Andaluzia	16.576	1,2%	17.356	4,7%	17.812	2,6%	18.557	4,2%
Aragoi	24.694	1,1%	25.214	2,1%	26.352	4,5%	27.648	4,9%
Asturiasko printzerria	19.508	0,3%	20.351	4,3%	20.827	2,3%	22.243	6,8%
Balear uharteak	23.473	2,4%	24.446	4,1%	25.483	4,2%	26.287	3,2%
Errioxa	24.348	2,6%	25.209	3,5%	25.412	0,8%	26.194	3,1%
Euskal Autonomia Erkidegoa	29.509	2,3%	30.568	3,6%	31.588	3,3%	32.969	4,4%
Extremadura	15.274	0,0%	16.111	5,5%	16.774	4,1%	17.554	4,7%
Galizia	19.706	1,0%	20.660	4,8%	21.363	3,4%	22.404	4,9%
Gaztela eta Leon	20.877	0,9%	21.723	4,1%	22.590	4,0%	23.446	3,8%
Gaztela-Mantxa	17.298	-1,5%	18.229	5,4%	18.964	4,0%	19.819	4,5%
Kanariak	18.803	0,2%	19.340	2,9%	19.916	3,0%	20.573	3,3%
Kantabria	20.360	2,0%	20.875	2,5%	21.622	3,6%	22.700	5,0%
Katalunia	26.579	2,4%	27.765	4,5%	28.845	3,9%	30.064	4,2%
Madrilgo erkidegoa	30.610	1,4%	31.917	4,3%	32.857	2,9%	33.824	2,9%
Murtziako Eskualdea	18.191	0,4%	19.287	6,0%	19.824	2,8%	20.636	4,1%
Nafarroako Foru Erkidegoa	28.044	2,2%	28.925	3,1%	29.859	3,2%	30.853	3,3%
Valentziako Erkidegoa	19.669	2,6%	20.451	4,0%	21.143	3,4%	22.034	4,2%
Ceuta	18.299	-0,7%	18.938	3,5%	19.374	2,3%	19.561	1,0%
Melilla	16.685	0,1%	17.219	3,2%	17.730	3,0%	18.007	1,6%
Espainia	22.340	1,5%	23.296	4,3%	24.085	3,4%	25.064	4,1%

*BPG p/c eurotan prezio korranteak

Iturria: Norberak egina, INE (2018)ko datuak hartuz

Barne produktu gordina per capitaren bilakaera aztertzen badugu autonomia erkidegoka, (prezio korranteak izanik eta inflazioak eragina duela ahaztu gabe), azken urteetan hazkunde tasa handienetakoak dituztenen artean Asturias, Galizia, Gaztela-Mantxa eta Extremadura aipatuko genituzke, eta txikienen artean Ceuta eta Melilla.

6.Irudia: Espainiako Autonomia Erkidegoetako BPG per capita portzentaia 2017an



Iturria: Norberak egina INEko datuak eta Thinglink orrialdeko Espainiako mapa geografikoa erabiliz

INE-ko datu eguneratuenak aztertuz, 2017.urtean Espainiako BPG p/c mailarekiko konparaketan, (Espainiakoa 100eko indizetat hartuz erreferentzia gisa), hau gainditzen duten 6 probintzia daudela ikusi dezakegu, Madrilgo eta balear uharteetako komunitateaz aparte estatuaren iparraldean kokatutakoak (Errioxa, Euskadi, Nafarroa, Katalunia eta Aragoi). BPG p/c handiena Madrilgo erkidegoak du (portzentaian %135) eta Euskal Autonomia Erkidegoa bigarren postuan aurkitzen da (%131,5). BPG p/c txikienei dagokienez, Melilla eta Extremadura aipatu behar dira urrenez urren (portzentaiei dagokienez %71,8 eta %74), nahiz eta Extremadurak azken urteetan hazkunde tasa handienetakoak izan dituen.

Biztanleria eta okupazioari dagokionean, ondorengo grafiko eta tauletan bildu dugu azken urteetako informazioa:

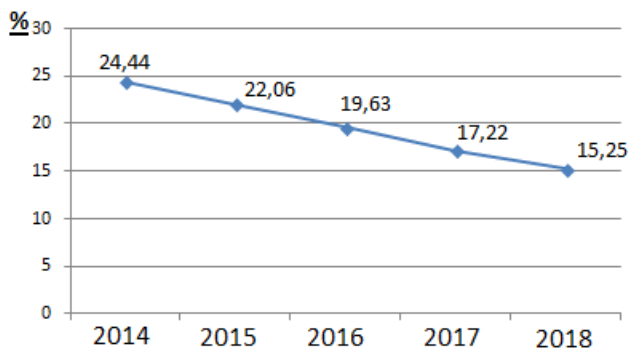
5.Taula: *Espainiako biztanleria aktibo, landun, langabe kopuruak eta langabezia-tasa, 2014-2018 urteen artean*

Urteak	2014	2015	2016	2017	2018
Biztanleria aktiboa	22.954,60	22.922	22.822,70	22.741,7	22.806,80
Landunak	17.344,20	17.866,00	18.341,50	18.824,80	19.327,70
Langabeak	5.610,40	5.056,00	4.481,20	3.916,90	3.479,10
Langabezia tasa	24,44%	22,06%	19,63%	17,22%	15,25%

*Datuak
milakotan(milaka
pertsona)

Iturria: Norberak egina INE-ko datuetan oinarrituz-->Langabezia-tasa kalkulatzeko erabiliak

7.Grafikoa: *Espainiako langabezia tasaren bilakaera 2014-2018 urteen artean.*

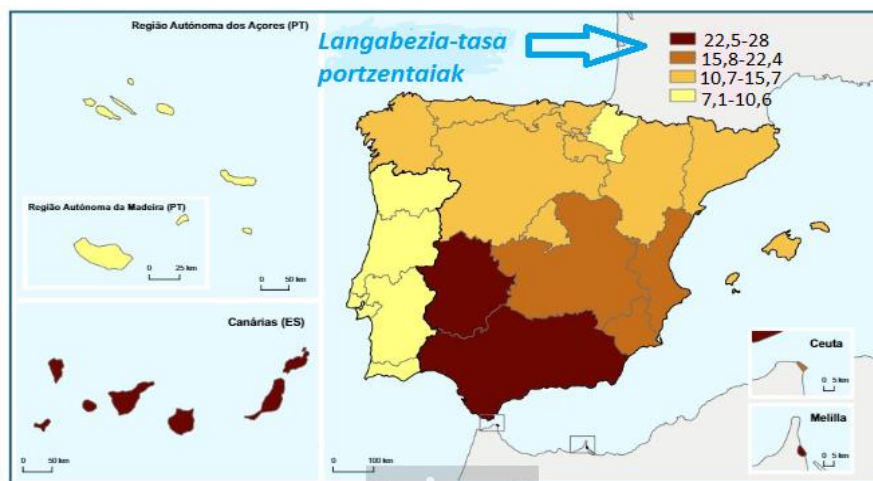


Iturria: Norberak egina, INE-tik datuak hartuz

Langabezia-tasak 2014.urtetik aurrera joera aldaketa adierazten du, beheranzko joera hasten baita aurreko urteekin alderatuz.

2014-2018 urte artean, %38ko beherakada nabarmena izan du, ekonomiarentzat oso zantzu positiboa, beraz.

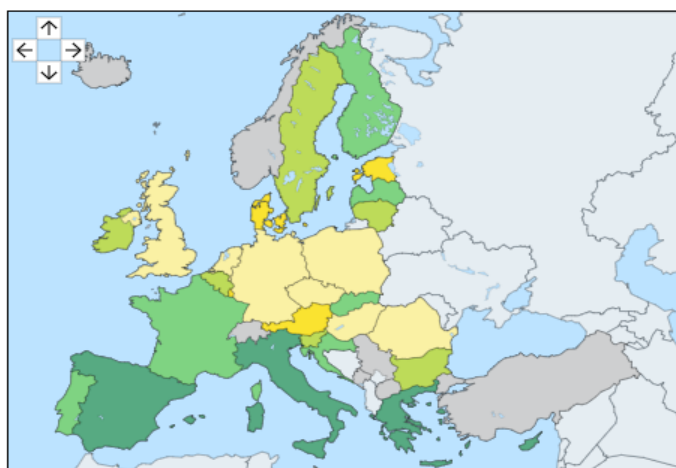
7.Irudia: Iberiar Penintsulako langabezia-tasak autonomia erkidegoka 2017.urtean



Iturria: INE(2018)-tik egokitua.

2017ko datuen mapari erreparatuz, estatuaren iparraldean dago langabezia tasarik baxuena, [%10,7-%15,7] tartean, eta Nafarroa da denetan zenbateko baxuena duena, [%7,1-%10,6] tartean sartzen den autonomia erkidego Espainiar bakarra izanik.

8.Irudia: Europako herrialdeetako langabezia tasak 2017.urtean.



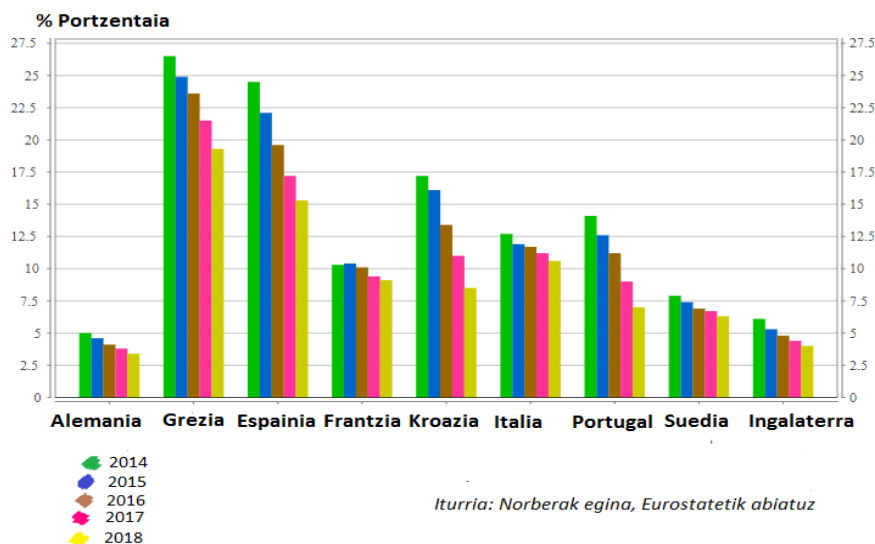
- %2,9 eta %4,9 artean
- %4,9 eta %5,8 artean
- %5,8 eta %7,1 artean
- %7,1 eta %11 artean
- %11 eta %21,5 artean
- Daturik gabe

Iturria: Norberak egina, Eurostat-etik abidatuz

Halere, estatu mailan azken urteetan, langabezia tasaren zenbateko hauek Europako herrialdeekin alderatuz altuak izaten jarraitzen dute. Ikusi dezakegun bezala, Europako herrialdeen artean, hegoaldekoek dauzkate langabezia-tasarik altuenak eta Espainia bertan sartzen da.

Autonomia erkidegoen datuak begiratu ere, iparraldekoek Espainiako batz besteko langabezia tasa baino baxuagoak izan arren, hauek ere Europa iparraldeko herrialdeekin alderatuta altuagoak izaten jarraitzen dute.

8.Grafikoa: Europako zenbait herrialderen langabezia tasaren bilakaera 2014-2018 artean.



Europako herrialdeekin konparaketan jarraituz, azken urteetan orokorrean, langabezia-tasaren beherazko joera egon da. Aurrez esan bezala, hegoaldeko herrialdeek dituzte tasarik altuenak eta oraindik zenbateko baxuenak dituzten herrialdeetatik urrun daude.

Biztanleriari dagokionez, zahartze prozesu batean aurkitzen da Espainia (prentsa oharren informazioa)³⁹:

- Jaiotza eta heriotza tasa baxuak dira (jaiotza-tasa %8,8koa da, 83,5 urteko bizi itxaropenarena).

- Gainera, 65 urte baino gehiagoko pertsonen biztanleriaren %19,09 osatzen dute.

- 65 urtetik aurrerako adin tartea da biztanleria osoarekiko proportzioan, hazkundera izan duen bakarra azken urteetan.

3.2. SEKTOREAREN BILAKAERA ETA GERTAKIZUN GARRANTZITSUAK

Espainiar telekomunikazio sektorearen liberalizazioaren 20 urteak bete berriak direnean, urte hauetako bilakaera, gertakizun garrantzitsu, eskaintzen ezaugarri, etorkizuneko erronka nahiz lehiakide garrantzitsuenak aipatuko ditut jarraian:

Telekomunikazioaren helburua, distantziara komunikatzea edo informazioa transmititzea da, eta hau oinarri hartuta teknologia eta hauen bidezko zerbitzu mota ezberdinak garatu dira urteetan zehar.

Espainiar telekomunikazio sektorea Europako itxi eta monopolistikoetako bat zen XX. mendearen amaieran. Egoera honen ondorioz, zerbitzuengatik prezio garestiak (Telefonica eta estatuaren artean negoziatzen ziren) ordaindu behar zituzten

³⁹Expansión.com (2017) .

espainiarrek eta azpiegitura sareak ez ziren oso garatuak (kable bidezko sareak garapen oso txikia izan zuen) (Deloitte,2018)⁴⁰.

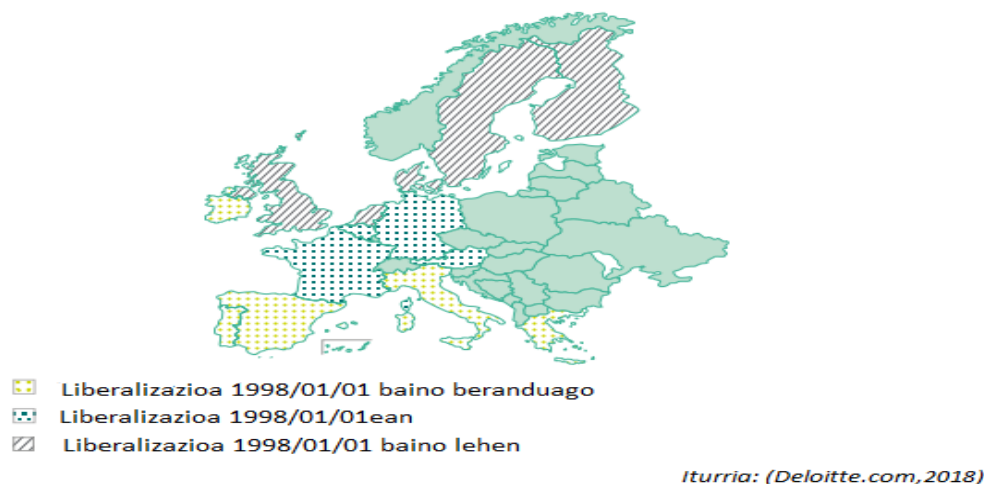
1996.urtean, Espainian sektorearen liberalizazioaren aurretik pauso azpimarragarri batzuk eman ziren lehia bultzatzeko helburuarekin, eta hauen artean aipatzekoa da CMT telekomunikazioen merkatuko batzordearen sorrera. Gaur egun (2013.urtetik) CNMC-an (Lehiaren eta merkatuen batzorde nazionala) barneratua dago. Batzorde honek (CNMC, 2019) *“komunikazio elektronikoen merkatuen funtzionamendu egokia”* bermatzen du.

Honetarako, betetzen dituen funtzioen artean aipatuko genituzke, sektoreko araudia betetzen dela gainbegiratzea, merkatuen analisia, operadoreei betebeharrak ezarri eta gainbegiraketa lana egitea, sektoreko operadoreen arteko gatazkak konpontzea, sektorearen inguruko estatistika-informeak egitea, sektoreko operadoreen kontsultei erantzutea ... (CNMC, 2019)⁴¹.

1998an, sektorea arautzen zuen “ley 11/1998 General de Telecomunicaciones de 24 de abril” eratu zen, sektorearen **liberalizazioa** ekarri zuena. Telekomunikazio zerbitzuak eskaintzeko nahiz sareak instalatu edo ustiatzeko lizentziak emateko sistema berri bat ere biltzen zuen legeak.

Espainia, prozesu hau aurrera eramaten Europar Batasuneko gainerako herrialde kideekin alderatuz azkenetarikoa izan zen jarraian daukagun mapan ikusi dezakegun bezala, Portugal, Italia, Grezia eta Irlandarekin batera.

9.Irudia: Telekomunikazio sektorearen liberalizazio prozesua Europar Batasuneko herrialdeetan, (1998 urteko egoera).



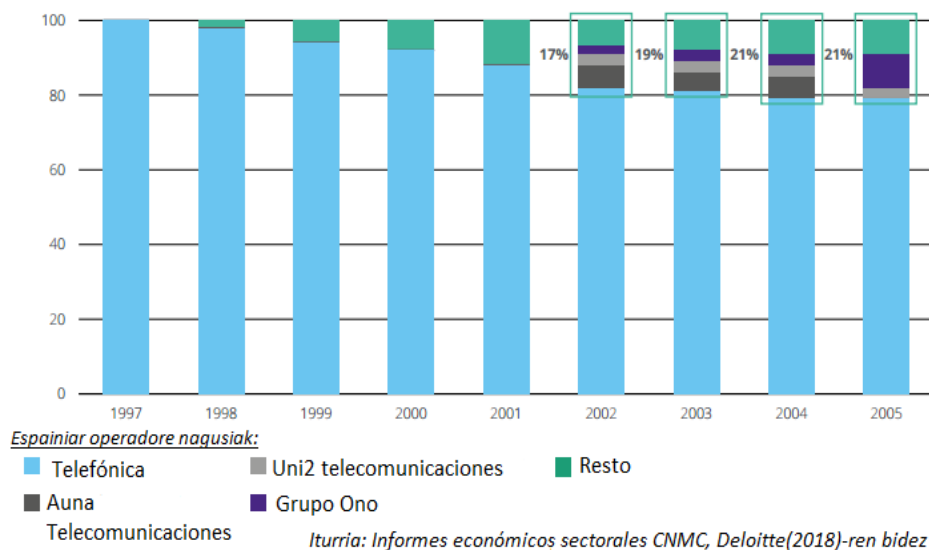
Mende berriaren hasieran, araudian aldaketak egin ziren, lehia bultzatzeko helburuarekin. Gainera urte hauetan, telefonia finkoaren hazkundea, telefonia mugikorraren hastapenak (soilik ahots bidez oraindik) eta banda zabalaren hastapenak azpimarratu behar dira.

⁴⁰Deloitte: Bere web orrialdean irakurri dezakegun bezala, auditoria, aholkularitza, arriskuen gestio, zerbitzu fiskal eta legalak eskaintzen dituen enpresa da. *“Impacto de 20 años de liberalización de las telecomunicaciones en España 1998-2018”*, (2018) txostena.

⁴¹CNMC: Merkatuen eta lehiaren espainiako komisio nazionala da.

Aurrez aipatu ditugun lizentziak emateko sistema berriari dagokionez, Espainiako lurralde bakoitzean bi lizentzia eman ziren, bat Telefonicarentzat eta bestea operadore independente batentzat (Deloitte,2018).

9.Grafikoa: *Telefonia finkoko irabazien merkatu kuotaren bilakaera 1997-2005 urteen artean.*



XXI. mendearen hasieran, indar handiena zuen telefonia finkoaren irabazien grafiko honetan oinarrituz, ikusi dezakegu merkatuaren liberalizazioaren aldeko pausuen ondorioz, lehia pixkanaka nola joan ziren handitzen, Telefonikak zeukan monopolioarekin hautsiz. Lehiaren handitzea batez ere 2002.urteetik aurrera sumatzen dela ikusi dezakegu, eta 1998an monopolioa hausten denetik 7 urteko epean (2005erako alegia), Telefonicari merkatuko irabazien %20a “jaten” diote lehiakide berriek.

2003.urtean, European zein Espainian marko erregulatzailer berri bat onartu zen sektorean, liberalizazio prozesuan sakontzea zekarrena, besteak beste.

2006-2012.urteen artean, banda zabalak goia jo zuen eta ADSL teknologia nagusi izan zen bere zerbitzuak eskaintzeko, FTTH edo zuntz optikoaren marko erregulatzailer ezartzeaz gain.

Telekomunikazio mugikorren merkatuan erregulazioa egin zen, Espainia guztian koberturadun sare propioa 3 operadorek baitzuten soilik eta hauek kontrolatzen baitzuten merkatua. Horrela, CNMC- k merkatua aztertu eta lehiaren aurkako praktikak ikusi ondoren, sare propiodun operadoreei baldintza batzuk jarri zizkien, euren azpiegituren sarbidea irekiaraziz, eta sareak alokatuaraziz kobertura mugikorra emateko OMV (Operadore mugikor birtualak) bezala definituei, hauek datu eta ahots mugikorreko zerbitzuak eskaini eta gestionatzeko azpiegitura propiorik izan gabe ere (CNMC,2016)⁴².

⁴²Cnmc.es (2016), “La CNMC propone desregular el mercado de los Operadores Móviles Virtuales (OMV)” prensa oharra.

2009.urtearen bueltan joera aldaketak egon ziren:

-Telebista analogikotik digitalerako saltoa eman zen, eta operadoreak, zerbitzuak bateratu eta paketeetan eskaintzen hasi ziren, prezioen beherakada eraginez.

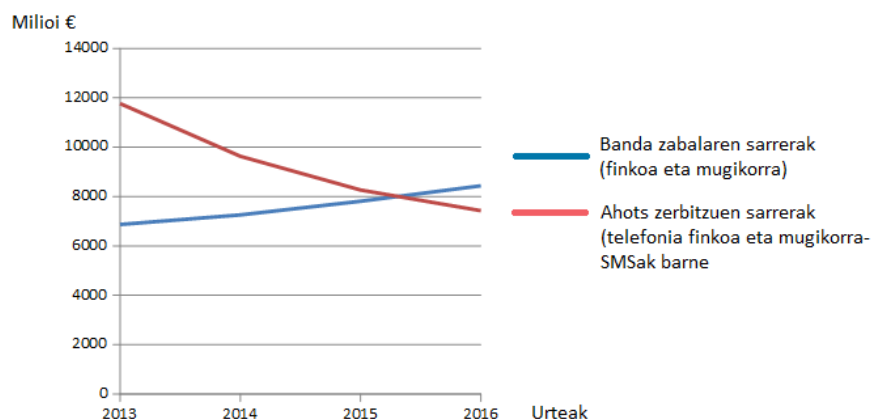
-Ahots trafikoan, telefonia mugikorrek telefonia finkoa gainditu zuen.

Halere, azken bi hauek ondorengo urteetan beheranzko joera izan dute, Smartphonen eta datu mugikorren erabileraren gorakada esponenzialaren aurrean. Honela, 2010.urtean telefonia mugikorreko ahots trafikoaren maila gainditu zuen datuen trafikoak.

Aldaketa honen atzean daude OTT (over the top) zerbitzuak. Datu mugikorren gorakadari lotuta, WhatsApp deritzon aplikazioa 2009.urtean sortu zen, internet publiko bidez eskainitako beste hainbat OTT zerbitzurekin batera (Skype, Youtube, Netflix..), komunikatzeko moduan aldaketa handia ekarriz, SMS eta beranduago ahots zerbitzu tradizionala asko murriztuz (Deloitte,2018).

Hain zuzen, 2011 eta 2014 urteen artean, banda zabal integratutako mugikor lineak %134,5 hazten ziren bitartean, SMS-en zirkulazioa %62an jaitsi zen (CNMC,2015).

10.Grafikoa: *Banda zabal eta ahots zerbitzuen Espainiako sektoreko sarreraren (milioi eurotan) bilakaera 2013-2016 urteen artean.*



Iturria: Norberak egina, CNMC ren datuetan oinarrituz(2015 eta 2017ko sektore txostenak)

Banda zabaleko sarrerak goranzko joerari jarraitzen diote, eta ahots zerbitzuek beheranzkoari (hauen artean batez ere telefonia finkoak). Gainera, azpimarratzekoa da 2016.urtean lehen aldiz, banda zabaleko sarrerak ahots zerbitzuenak gainditu zituztela. Portzentaietan, sektore guztiko sarreraren %33, eta %29,8 hartu zuten urrenez urren.

Honela, mende hasieran telekomunikazio enpresen sarrera iturri nagusia SMS eta ahots zerbitzuen izatek pixkanaka datuen trafikoa izatera igaro zen (CNMC,2015-2017)⁴³.

2013-2015 urteen artean, sektorean mugimendu dezente egon zen, operadoreen arteko eskuratze azpimarragarriak egon zirelarik: Vodafonek Ono, Orangek Jazztel eta Movistarrek DTS... Hurrengo urteetan joerak jarraipena izanez (Deloitte,2018).

⁴³“Informe Económico Sectorial de las Telecomunicaciones y el Audiovisual 2015” eta “Informe Económico Sectorial de las Telecomunicaciones y el Audiovisual 2017” txostenak.

Sektorearen kontzentrazio joera hau Europako kontua ere izan da, eta eskuraketez gain aliantzak ere ugaritu dira (baliabideen erabilera efizienteagoa izateko) bai eta operadoreak euren “jatorri” merkatuetan zentratzeko joera, atzerriko hedapenera jo beharrean (MS,2016)⁴⁴.

Honez gain, operadoreek zuntz optiko propioaren azpiegituretan inbertsioak egiten dituzten garaia da, eta mugikorrek banda zabalak 2015ean hazkunde handia izan du, 4G teknologiaren merkaturatzea dela eta (Deloitte, 2018).

Roamingaren amaiera ere eman zen **2017**.urtean; Lehen atzerriko deiengatik edo giga-datuen erabileragatik zeuden komisioak desagertzen dira Europar Batasuneko 28 herrialde zein kanpoko beste batzuen artean, eta telefono zerbitzu hauen erabilera muga batzuk igaro gabe egiten bada, jatorri herrialdean edo atzerrian egoteak ez du eraginik hilabete amaierako ordainketan. Erabaki hau, Europan telekomunikazio merkatu bateratua bultzatzeko pausoa izan zen (Altran, 2014)⁴⁵.

CNMCak bestalde, telekomunikazioa mugikorren handizkako merkaturan, OMV-en inguruan ezarritako erregulazioa bertan behera utzi zuen, lehia eraginkorra handitzen joan delako, handizkako merkaturako prezioak jaitsiz eta txikizkakoan OMVek merkatu kuota indartuz (CNMC,2017)⁴⁶.

5G teknologiaren enkanteak ere hasten dira, **2018-2020** 5G plan nazionalaren barruan. Plan honetan, Informazio eta agenda digitalerako estatu idazkaritzatik diotenez *“5Garen ezarpenak telefonia mugikorrek sareetan aldaketa teknologikoz haratagoko inpaktua izango du”* eta *“azpiegitura nahiz sare berriek aurrekaririk gabeko hazkunde baterako oinarria emango dute, bai konektatutako gailuetan, datuen transferentzien bolumenean, nahiz denbora errealeko urrutiko kudeaketa gaitasunetan, eraldaketa digitala garatzeko oinarrizko teknologia osatuko dutelarik”*⁴⁷.

Azken urte hauetako **liberalizazio prozesuaren inguruan dauden iritziak** aztertuz, Julio Linares Telefonicaren Brasil eta Alemaniako kontseilariaren hitzetan (2018)⁴⁸ *“Liberalizazioaren onuradun handiena kontsumitzailea da, 20 urte hauetan, gaitasun eta prestazio handiagoko telekomunikazio zerbitzuez gozatu duelako, bai eta enpresa ezberdinen artean aukeratzeaz eta prezio txikiagotan”*.

Urte hauetako digitalizazioaren ondorioren emaitzetako bat, bezeroaren boterea handitzearena izan da. Sektorean orokortu den estrategia bezeroa erdigunean jarri eta haren behar eta eskaeretara moldatuz jardutekoa da. Beste sektore askotan bezala, produktuaren ikuspegitik bezero ikuspegiarako saltoa egin da (MS,2016).

Iritziak iritzi, argi dago prezioen beherakada, zerbitzuen hedapena nahiz hobekuntza, gauzatutako errealitate direla. Jarraian, Deloitte egindako analisi honetan ikusi dezakegu, zerbitzu mota bakoitzean zenbat euro aurrezten diren batz beste hilabetean, (guztira hilabetero 160 eurotako izatera iritsiz). Aurrezpen hau telefonia

⁴⁴MS: Management Solutions nazioarteko negozio aholkularitzarako enpresa da. *“Las operadoras de telecomunicaciones en la nueva era digital”* (2016), txostena.

⁴⁵Altran: Nazioarteko aholkularitza enpresa, ingeniari eta ikerketa-garapeneren zerbitzuak eskaintzen dituena. *“Evolución del macro-sector de las Telecomunicaciones en España 2014-2017”* (2014) txostena.

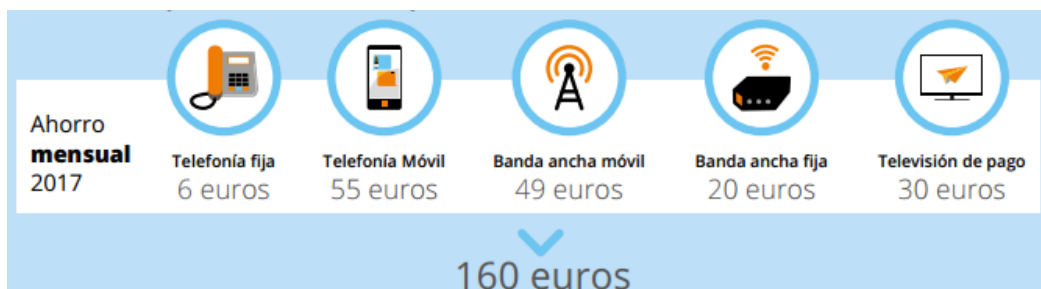
⁴⁶Cnmc.es (2017), *“La CNMC desregula el mercado de los Operadores Móviles Virtuales (OMV)”* prentsa oharra.

⁴⁷“Plan Nacional 5G 2018-2020”, (2018), 9. orrialdea.

⁴⁸Deloitte(2018) ren txostenaren bidez.

finko eta mugikorraren kasuan 2000.urtearekiko, telebistaren kasuan 1999 oinarri hartuz, banda zabal finkoa 2005arekiko eta banda zabal mugikorra 2010arekiko konparaketak dira:

10.Irudia: Telekomunikazio zerbitzuen bezero baten aurrezpen potentzial metatua.



Iturria: Deloittearen analisia, CNMCren datuetan oinarrituta (2018)

3.3. SEKTOREKO ZERBITZUEN ESKAINTZAREN EZAUGARRIETAN ALDAKETAK

Sektorearen bilakaeraren inguruko laburpen honetan, azpimarratu dezakeguna da, teknologia, berrikuntza eta digitalizazioarekin, zerbitzuetan egon den aldaketa. Jarraian, hauen eskaintza-ezaugarri nagusiak nahiz beraien aldaketa zehatzago ikusiko dugu:

Telefonia finkokoari dagokionez, hasiera batean minutukako, hilabeteko kuota, nahiz iraupen mugatuko eta kopuru mugagabeko eskaintzak zeuden. 2004an minutu mugagabeak banda zabal finkoko zerbitzuekin batera (banda zabalak telefonia saretik izan dezakeelako sarbidea) lotuz egindako eskaintza iritsi zen, eta gaur egun (2012tik) gainerako zerbitzuekin kontratatzeke aukera dago (Deloitte,2018).

Telefonia mugikorrari dagokionez, hasieran prezioak helmuga sarearen eta deien ordutegiaren arabera ezartzen ziren. Geroago, “tarifa plana” edo erabilera mugagabedun kuotak etorri ziren, baita datu (banda zabal mugikorra) eta ahotsa elkartzan zuten eskaintzak. Gaur egun, gainerako zerbitzuekin batera kontratatzeraz igaro gara (Deloitte,2018).

Banda zabala

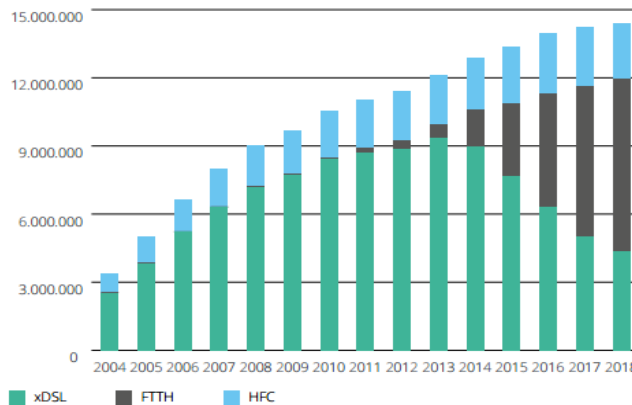
2017an, etxebizitzetan internetera irisgarritasuna %83,4koa izan zen, 10 urte atzerago %43koa zen bitartean (INE,2017)⁴⁹.

Finkoa.

Liberalizazioaren ondotik, Internetak gorakada handia izan zuen, banda zabal finkoko teknologiangatik.

⁴⁹INE: Espainiar estatistika institutu nazionala

11.Grafikoa: Banda zabal finkoko zerbitzuen bide kopurua, 2004-2018.



Iturria: CNMC data, Deloitte.com(2018)-ren bidez

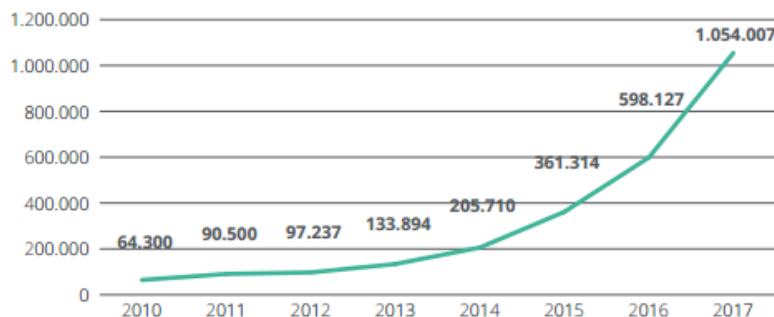
Teknologia hauen artean, grafikoan ikusi dezakegun bezala bide gehien zituena ADSL a zen orain gutxira arte, baina 2013an goia jo ondotik gaur egun arte indarra hartu duena zuntz optikoa izan da.

2003.urtean, telefonia finkoarekin bateratutako aukeratik, telebista zerbitzuekin bateratutako eskaintzak egiten hasi ziren operadoreak, eta gaur egun beste zerbitzuekin batera eskaintzen dira.

Mugikorra.

Interneteko nabigazioa 2006.urtean, 3G sare mugikorrek errazago bihurtu zuen, aurreko teknologiekiko aldaketa suposatuz. Hau gutxi balitz, 4G-ren ondoren 5G teknologia (10 aldiz azkarragoa) iritsi berri da lehen aldiz Espainiara Vodafone konpainiaren eskutik (Expansión, 2019).

12.Grafikoa: Banda zabal mugikorreko datuen trafikoa (Terabyte-etan neurtua), 2010-2017.



Iturria: CNMC data eta informe ekonomiko sektorialak CMT, Deloitte (2018)-ren bidez.

Grafikoa behatuz esan dezakegu, datu mugikorren trafikoaren gorakada azpimarragarria izan dela 2013.urtetik hasita.

Gainera, CISCO (Telekomunikazio ekipoen ekoizpen, salmenta, mantenu eta aholkularitza enpresa internazionala)-ren aurreikuspenen arabera, 2022rako, datuen trafikoa 2017an baino sei aldiz handiagoa izango da⁵⁰.

Datu nahiz ahots zerbitzu mugagabeekin osatutako tarifak egiten ziren 2009. urtetik aurrera, baina bi urteren bururako gainerako telekomunikazio zerbitzuei lotu zitzaizkien (Deloitte, 2018).

Ordaindutako telebista

Lehiakortasun handia dago arlo honetan. Hasiara batean independenteki ordaintzen zen arren, gainerako zerbitzuekin gertatu bezala, pakete moduan kontratatzea da egun ohikoena.

“A la carta” telebista, futbola, nahiz eduki ezberdineko kanalez osatutako paketeak... kontratatzeko aukera eskaintzen da zerbitzu honen barnean (Deloitte, 2018).

Zerbitzuz zerbitzu aipatzen joan bezala, sektoreko enpresa guztien joera da eskaintzak pakete bidez egitea, fidelizazioa handitzeko helburuarekin.

3.4. SEKTOREAREN ETORKIZUNeko ERRONKAK, TELEKOMUNIKAZIO ENPRESEN PAPERA ETA IKT TEKNOLOGIEN ERABILERA

Deloitte (2018)ren txostenean jasotzen den bezala, familia, enpresa ... eta orokorrean gizarteari eragiten dion teknologien bilakaeran eragile nagusia **digitalizazioa** da, eta honen euskarri bezala garapenean dauden 6 teknologia identifikatzen dituzte⁵¹:

-“Cloud” edo Hodeia: Internet bidez konputazio zerbitzuak eskaintzea ahalbidetzen du. Teknologia honen abantailak mugikortasuna, datuen biltegitratzean eta Softwarearen aurrezpena, lanaren optimizazioa eta datuen segurtasuna dira besteak beste (Deloitte, 2018).

-“Big Data”: Iturri heterogeneetatik jasotako informazioa modu masiboan jasotzen da, berehalako erantzunak emateko eta erabakiak hartu ahal izateko. Telekomunikazio enpresei dagokienez, alde batetik zerbitzu hauen hornitzaile izateko erroka daukate, eta bestalde eurek, datu kopuruak barne prozesuetan kudeatu eta bezeroa ahalik eta hobekien ezagutzekoa, ondoren esperientzia onena eman ahal izateko. (Deloitte, 2018).

Big Data barne nahiz kanpo estrategia gisa erabiltzeko erroka daukate, eta honi lotuta bezeroen pribatutasun eta datuen konfidentziasuna babestearena. (MS, 2016).

- “Internet of things”: Gauzen interneta edo IoT bezala ezagutuak ahalbidetzen du, edozein objektu, zuzenean eta modu automatiko batean eskuratutako datu bat jaso, bidali edo ustiatzea.

-5G teknologia: Datu mugikorren trafikoak etengabeko gorakada duenez, operadoreek sare mugikorretan inbertitu behar dute behar honi erantzuteko.

⁵⁰ Cisco.com (2019), “Cisco Visual Networking Index: Global Mobile Data Traffic Forecast Update, 2017–2022 White Paper” aurreikuspenen informazioa.

⁵¹ Aurrez aipatutako Deloitte (2018) ren eta MS (2016)-ren txostenetako informazioarekin osatua.

-Inteligentzia artifiziala: Oraindik teknologia hau bere hastapenetan aurkitzen da, nahiz eta gailu mugikorretako laguntzaile pertsonalak edo kotxe automatikoez teknologia hauetan duten jatorria.

-“Robotic Cognitive” : Prozesuen automatizazioa ekarri du besteak beste teknologia honek, hau produktibitatea handitzearen abantailarekin lotuz.

Teknologia hauek, telekomunikazio enpresen azpiegituretan oinarritzen dira, beraz beraien garrantzia oso handia da; Izan ere, egiten duten inbertsioak, lortzen den konexio gaitasunak, sarbide eskaintzak eta zerbitzuen kalitateak, teknologien garapena baldintzatuko dute, eta ondorioz digitalizazioa (Deloitte,2018).

Europako Parlamentuko diputatu den Pilar del Castillok ere inbertsioaren garrantzia azpimarratzen du (2018)⁵² *“Konexio gaitasuna Europako etorkizun digitalaren aurretiazko baldintza da eta honegatik industriak duen erronka garrantzitsuenetako bat da gaitasun handiko sareak edukitzeko beharrezko inbertsioa egitea”*.

Management Solutions aholkularitza enpresarentzat, teknologia hauek (MS,2016) *“sozietatearen transformazio digitalean rol zentrala”* dute. Bestalde, *“Iraultza digitalaren erdian aurkitzen dira telekomunikazio enpresak, beraiek baitira ekosistema guztiari (pertsona,enpresa,makina..) konexioa eskaintzen diotenak,abiadura egoki eta beharrezko kalitatean”*.

IKT teknologien erabilerari dagokionean, adin txikikoak dira (biztanleria generazio berrienak,beraz), erabilera handiena egiten dutenak; %92ak erabiltzen du ordenagailua eta %95ak internet.

Populazio aldetik, 16-74 urte tarteko biztanleria da Espainian gehiengoa (%80a), eta interneten maiztasunezko erabilerak hauen artean gora egin du azken urteetan, 2017an %80an kokatuz. Halere,adin tarte zabal honen barruan, ezberdintasunak daude adinean aurrera egin ahala: 16-44 urteen artean interneten maiztasunezko erabilera %90ak baino gehiago egiten du, eta 55 urtetik gorakoan artean %65 ingurura jaisten da (zer esanik ez 65-74 urteen artean %38ak egiten duelarik).

Autonomia erkidegoka erabilera aztertuz, adin tarte zabalenean maiztasunezko erabileraren %80ko batz bestekoa gainditzen dutenak (portzentaia handienetik hasita) Madril, Balear Uharteak, Aragoi, Nafarroa, Katalunia eta Euskadi dira. Batz bestekotik behera geratzen dira berriz, Kanariar Uharteak, Valentzia eta Murtzia (INE,2017)⁵³.

4. AMIA ANALISIA

Amia analisiaren bidez, enpresak helburuak finkatu, eta erabaki nahiz estrategia egokiak hartzeko abiapuntua den azterketa egiten da.

Honela, alde batetik kanpo analisi estrategikoa egiten da, ingurune orokor eta berezia (jarduera sektorea) aztertuz, faktore positiboak bilduta AUKEREN zerrenda eta faktore positiboekin MEHATXUENA osatuz.

⁵²Deloittearen txostenean (2018) jaso.

⁵³INE.es (2017), “Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares. Año 2017” prensa oharra.

Bestalde, barne analisi estrategikoa dago, enpresaren barne faktoreak aztertzen direna. Hauetatik, faktore positiboekin INDARGUNEEN zerrenda osatzen da eta negatiboekin aldiz AHULEZIENA (*Estrategia zuzendaritza: Enpresa Politika, Finantza ekonomia II saila, 2017-2018*).

Aurrez azertu ditugun sektorearen bilakaera, ezaugarriak... nahiz Euskaltelen inguruko informazioa kontuan hartuz, AMIA analisiaren taula osatu dut, eta puntu garrantzitsuenak edo orain arteko azterketan aipatu gabe daudenak azalduko ditut jarraian:

6.Taula: AMIA analisia.

AUKERAK	MEHATXUAK
<ul style="list-style-type: none"> -Konexio hornidura beharra, gizarte nahiz ekonomiak orokorrean, digitalizazioari lotutako etorkizunean. -Biztanleriaren adin eta IKT kontsumoaren arteko erlazioa. -Sektorearen berezko ezaugarriak. -Enpresen artean aliantza eta akordioak egiteko joera. -Sarrera hesiak. -Egoera ekonomikoa hobetzearen zantzuak. 	<ul style="list-style-type: none"> -Biztanleriaren zahartzea. -Lehiakide berriak. -Operadoreen zailtasuna zerbitzuak desberdintzeko. -Sektorearen berezko ezaugarriak. -Sektorearen beherakada, zerbitzu tradizionalen kontsumoan eta prezioetan. -Marko erregulatuak ezberdinak. -Marko erregulatuak zurrunka.
INDARGUNEAK	AHULEZIAK
<ul style="list-style-type: none"> -Ohitura berrietara moldaketa. -Digitalizazioaren aldeko apustua. -Lehiakideekin akordioak. -Lurraldearekiko gertutasuna. -Integrazioaren ondorioz sinergiak. -Ingurune eta gizarte konpromisoa. -WIFI kalean. -Eskaintzak paketeen bidez eginda fidelizazioa handitu. 	<ul style="list-style-type: none"> -Aliantzak, akordioak, dependentzia. -Pribatizazioaren ondorioak: <ul style="list-style-type: none"> -Ez bai politikoa. -Bertako izaera galtzea. -Gestioko helburu ekonomikoak sozialei gailentzea.

Iturria: Norberak egina.

AUKERAK:

Aukeren artean, digitalizazioa egokitzeko erronka dago, azpiegitura eta zerbitzuen bidez eskaeraren bilakaerari moldatzea, lehen esan bezala, teknologiaren eboluzioaren etorkizuneko eragile nagusia delako digitalizazioa, ezinbestekoa gizartearentzat nahiz ekonomiarentzat orokorrean, eta telekomunikazio operadoreen paper aktiboa daukate honetan:

Telekomunikazioaren sektorean, IKT kontsumoaren gorakada eta generazio gazteen arteko lotura aipatu dugu lehen, nahiz eta estatuko demografiaren egiturak zahartzeko joera duen. Gizartearen ohiturak asko aldatu dira egunerokoan, aisialdian, komunikatzeko moduan... presaka eta azkar bizi gara. Gainera, digitalizazioari eta aldaketari lotuen daudenak generazioak gazteenak dira, eta etorkizuna beraz, ez bairik gabe dago berrikuntzari lotuta.

Enpresen kasuan ere, lehiakortasuna, efizientzia, kostuen murriztea dakartza teknologia eta digitalizazioan aurrera egiteak, beraz euren posizioa baldintzatzen da. (Deloitte,2018).

Digitalizazioarekin lotuta, konexioaren garrantzia azpimarratu behar da, sare geroz eta zabalagoa nahiz garatuagoa osatzen ari delako, honen hornitzaile funtzioa daukalarik enpresak.

Sektorearen ezaugarri den dinamikotasuna ere aipatu behar da. Berrikuntza disruptiboak deritzenak batez beste 2-3 urtero gertatzen dira, hau da, lehia egoera erabat aldatzen dutenak, merkatu berriak edo zerbitzuak eskaintzeko modu berriak asmatuz. Horrela, tradizionalki tamaina handia duen operadore menperatzaile bat beti egon beharko da erne, eskala ekonomiek nahiz eta kostuetan abantaila eman, mota honetako berrikuntzek asko alda ditzaketelako merkatuko posizioak (GSMA,2016)⁵⁴. Euskaltelentzat aukera baina aldi berean mehatxua ere izan daiteke. Aukera, hedapen prozesuan posizio ona lortzeko nahiz mantentzeko, eta mehatxua lehiakideen partetik etorri daitekeelako berrikuntza.

Sektorean, operadoreen kontzentrazioaz gain, enpresen artean akordio eta aliantzak egiteko joera dago. Elkarrekin martxan jarritako proiektuak, nahiz elkarren teknologia ustiatzeko akordioak ugariak dira, zerbitzuen irisgarritasuna eremuz zabaltzea, kostuen murrizketa, kalitate hobekuntza..ematen dutelarik.

Sarrera-hesiak ere handiak dira, sektore kontzentratu honetan operadore gehienak azpiegitura propioen inbertsio handiak egin behar izaten dituztelako, eta OMVen kasuan esaterako erabileragatik kuotak ordaindu behar dira. Beraz, finantzaketa behar handia eskatuko lioke enpresa berri bati sektorean sartzeak, operadore finkatuen marka, esperientzia edo aktibo ukiezinek daukaten garrantziaz gain.

Ekonomiaren bilakaera positiboa dela erakusten dute auzeraz aztertutako zenbait adierazlek. Euskaltelen merkatu naturaletan, PIB per/capita-ren hazkundera 2017.urteetan Espainiako autonomia erkidegoen artean altuenetakoa izan da (Asturias, Galizia eta Euskadin urrenez urren, %6,8 ;%4,9 eta %4,4koa). Gainera, langabezia-tasek Europako herrialdeekin alderatuz altuak izaten jarraitzen duten arren, beharazko joera izaten ari dira azken urteetan.

MEHATXUAK:

Mehatxuak aipatzerakoan, kontuan hartu behar dugu sektorean, lehiakide berriak agertu direla, OTT zerbitzuen hornitzaile diren enpresak besteak beste, telekomunikazio enpresa tradizionalekin alderatuz jarraian aipatuko ditugun erregulazio, azpiegitura, nahiz ohitura aldaketei lotutako abantaila batzuk dituztenak.

Definizioz (CNMV,2015⁵⁵): *“Definizio bakar eta adostu bat egon ez arren, OTT zerbitzuak internet bidez eskaini daitezkeen zerbitzu mota guztiak direla esan daiteke, sare operadoreen gestio edo kontrolaren beharrik gabe”*. Body of European Regulators of Electronic Communication-en definizioa aztertuz (MS,2016,-en bidez) azpimarratu

⁵⁴GSMA: Nazioarteko mugikor operadore hainbaten interesak ordezkatzen dituen erakundea. *“Un nuevo marco regulatorio para el ecosistema digital”* (2016), txostena.

⁵⁵*“Caracterización del uso de algunos servicios Over The top en España (comunicaciones electrónicas y servicios audiovisuales)”*, (2015), txostena.

dezakegu, zerbitzu mota zehatz batzuei baino, hauek eskaintzeko moduari egiten diola erreferentzia.

Beraz, zerbitzu hauek erabiltzeko internet publikoaren konexioa erabiltzen da, eta aldiz, telekomunikazio operadore tradizionalak azpiegituren bidez zabaltzen dituzte zerbitzuak, kable edo satelitez. Adibide gisa, Netflix, WhatsApp eta Skype ditugu, ordaindutako telebista, mezu eta ahots zerbitzuak eskaintzen dituztenak, operadore tradizionalak bezala (CNMV,2015). Aurrez aipatu gisa, komunikazio moduan aldaketak eman dira eta zerbitzu mota hauek indartzearekin, ahots nahiz SMS zerbitzu tradizionalak beheranzko joeran jarraitzen dute. Azken hauen ordez OTT zerbitzuak asko zabaldu dira interneten hedapen eta konexioaren azkartzearekin.

Zerbitzu audiobisualen erabileran ere aldaketa egon da. Hauek internet bidez ikusten igarotako denborak telebista tradizionalaren aurrean igarotakoa gainditu du 16-24 urteko gazteen artean, eta helduen kasuan gainditu ez arren gerturaten ari da (eguneko telebista aurreko 3 orduko batz bestekoa, internet bidez eduki audiobisualak ikusten igarotako 2 ordu eta erdiko batz bestekoaren aurrean) (CNMC,2018)⁵⁶.

Zerbitzu tradizionalen beherakada dela eta, operadore ia guztiek erantzun gisa aurrera eramane duten estrategia, eskaintzen dituzten zerbitzuak paketeetan biltzearena izan da. Honek gainera, eskaintzaren prezioen beherakada ekarri du lehiakor izaten jarraitzeko ahaleginetan.

Aipatzekoa da baita ere, marko erregulatzailer ezberdina daukatela, eta eztabaida irekita dago hau malguagoa izateko edo agente digital berriei ere aplikatzeko operadore tradizionalak bezala. GSMA-k munduko telekomunikazio operadore ezberdinen interesak ordezkatzen ditu, eta erregulazio baztertzailer dela salatzen du, operadore tradizionalen arautegia zehatzagoa eta intrusiboagoa delako agente digital berrienarekin alderatuz.. Operadore tradizionalak kontsumitzailearen babes, lehia, pribatutasun, datuen babes, segurtasun...legeak aplikatzera behartuta daude baina euren lehiakide diren agente digitalak ez. Arautegia egituran oinarritua dago eta hainbat operadoreren hitzetan funtzionalitatean egon beharko zen oinarritua, “zerbitzu bat arau bat” ezarpena egiteko, teknologiak arautu beharrean (GSMA,2016).

Sektorea etengabeko eboluzio eta berrikuntzetan sartuta dagoen bitartean, GSMA(2016)tik dioten bezala, sektoreari dagokion erregulazioa zurrunezia da. Merkatuaren izaera aldakorrek zaildu egiten duen arren erregulazioa momentu bakoitzera moldagarria izatea, egungo erregulazioa konplexua, estatikoegia eta malgutasun gutxikoa da.

INDARGUNEAK:

Euskaltelek moldakortasuna erakusten du aldaken aurrean. Telekomunikazio zerbitzuen erabileran azken urteetan aldaketak egon direla ikusi dugu, eta bezeroa erdigunean jarri eta bere beharrei erantzuteko strategiari jarraitzen dio, esperientzia onena eskaini nahian. Digitalizazio eta teknologia berriekiko apustua ere egiten du, helburu estrategikoetan aipatu bezala.

⁵⁶CNMC-ren 2018ko prentsa oharra, internet , telebista eta zerbitzu audiobisualak ikusteko ohituren inguruan.

Sektoreko lehiakide diren telekomunikazio nahiz OTT enpresekin akordioak ditu, bere eskaintzan hobekuntza eta aniztasunak eskaintzen dizkionak.

Euskaltel taldea osatzen duten 3 markek, historia eta gertutasuna daukate bakoitzak bere merkatuan (lehiakideek ez bezala bertako izaera daukate), talde berean elkartuta ere eremu bakoitzarekiko lotura galdu ez dutelarik. Horrela, tamaina eta gaitasunak handitu zaizkio baina merkatu hauetan sartzeko erabilitako eskuraketen estrategiak bezeroak mantentzen lagundu dio, merkatu berri batean bere markarekin sartzea baino errazagoa izanez. Lehen aipatu dugun bezala, integrazioak sinergiak ekartzen dizkio.

Bezeroa erakartzeko gertutasunarekin lotuta, ingurumenarekiko nahiz gizartearekiko sortzetik duen konpromisoa azpimarratu behar da. Gizarte ekintza, kultura... eta batez ere kirol ekintza nahiz hainbat talderen babesle da, honetarako “Euskaltel konekta” fundazioa daukalarik, eta herritarrei esperientzia ezberdinak bizitzeko aukera ematen dielarik (Euskaltel, 2019)⁵⁷.

Merkatu natural bakoitzean, dohainik WIFI konexio puntuak eskaintzen ditu bezeroentzat, lehiakideekiko desberdinez.

Pakete bidezko eskaintza ezberdinek prezioen beherakada ekarri badiote ere, bezeroen fidelizazioa handitzea ekarri dio azken urteetan.

AHULEZIAK:

Akordioek abantailez gain, lehiakideekiko dependentzia ekartzen diote Euskalteli. Zenbait eremutan kobertura edo zerbitzua emateko, ordaindutako telebistaren eskaintza zabaltzeko... beste operadore eta enpresa batzuen beharra dauka, eta harreman horietan baldintza batzuk onartzera behartua dago.

Euskaltelen azken urteetako bilakaeran aztertu dugun bezala, privatizazio prozesua jasan du historian zehar. Akziodunen artean egon diren aldaketek ondorio negatiboak izan ditzakete aspektu batzuetan:

-Ez bai politikoa sortu da taldearen gestioan egon daitezkeen aldaketengatik, Euskaltel taldearen gizarte- irudian eragin negatiboa izan dezakeelarik honek.

-Gainera, gestioan aldaketak egonez gero, merkatu berri gehiagotara hedatuz (hedapen estrategia bortitzago batekin), bertako izaera galdu dezakete markek.

-Atzerriko inbertitzaileek kapitalean duten pisua handitzen joan denez, taldearen kontrol eta erabakietan, bertako lurraldeekiko interesa eta baloreak galdu daitezke, gestioan helburu ekonomikoak gailenduz sozialei.

5. ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA

Jarraian, azken lau ekitalditako analisi ekonomiko finantzarioa egingo dut, enpresaren egoera kuantitatiboki aztertzeko, eta izan duten bilakaerari arrazoiak bilatzen saiatuko naiz.

Honetarako, Euskaltel taldearen 2014-2015-2016-2017-2018 urteetako kontu bateratuak erabili ditut. Zehazki, balantzea, galdu-irabazien kontua eta memoriako

⁵⁷Euskaltel.com, “Euskaltel Konekta” ataleko informazioa.

informazioa baliatu dut; zenbaki indize, balio erlatibo nahiz jarraian azalduko diren ratio ezberdinak baliatu ditut analisirako.

5.1. GALDU-IRABAZIEN ANALISIA

7.Taula: Euskaltel taldearen Galdu Irabazien analisirako taula (2015-2018).

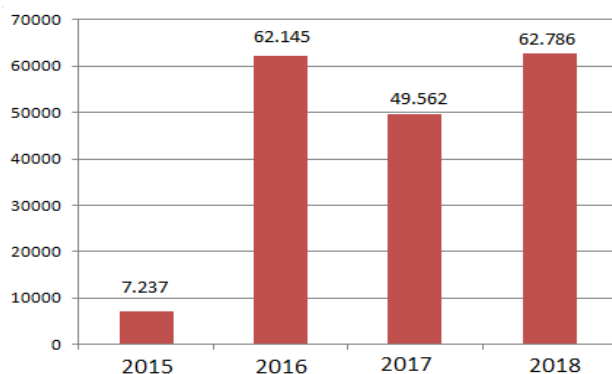
Galdu irabazia(mila eurotan)	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
A)ERAGIKETA JARRAITUAK								
1.Negozio zifraren zenbateko garbia	334.375	100 %	561.426	100 %	609.275	100,00 %	674.642	100,00 %
Urtetik urtera hazkundea%		6 %		67,90 %		8,52 %		10,73 %
2.Enpresak bere aktiboarentzat egindako lanak	5.793	2 %	11.121	2 %	12.399	2,04 %	16.377	2,43 %
3.Hornikuntzak	-71.261	-21 %	-129.163	-23 %	-132874	-21,81 %	-159.602	-23,66 %
a) Izakinen erosketa								
b)Beste enpresa batzuek egindako lanak								
4.Ustiapeneko bestelako sarrerak	431	0,13 %	360	0,06 %	524	0,09 %	616	0,09 %
5.Pertsonal gastuak	-28.593	-9 %	-38.365	-7 %	-42.452	-6,97 %	-45.847	-6,80 %
6.Ustiapeneko bestelako gastuak	-90.689	-27,12 %	-132.192	-24 %	-166.899	-27,39 %	-170.451	-25,27 %
EBITDA	150.056	45 %	273.187	49 %	279.973	45,95 %	315.735	46,80 %
EBITDA Urtez-urte hazkundea		-3,00 %		82,06 %		2,48 %		12,77 %
7.Ibilgetuaren amortizazioa	-85.446	-25,55 %	-147.827	-26 %	-164.749	-27,04 %	-185.854	-27,55 %
8.Ibilgetuen narriadura eta inorenganatzearen emaitza	2.137	0,64 %	-312	-0,06 %	0	0,00 %	0	0,00 %
A1)USTIAPENKO EMAITZA--> EBIT	66.747	19,96 %	125.048	22 %	115.224	18,91 %	129.881	19,25 %
EBIT Urtez-urte hazkundea		-8,80 %		87,35 %		-7,86 %		12,72 %
12.Sarrera finantzarioak	192	0,06 %	37	0,01 %	228	0,04 %	918	0,14 %
13.Gastu finantzarioak	-56.391	-16,86 %	-47.891	-9 %	-49.109	-8,06 %	-49.112	-7,28 %
A2)EMAITZA FINANTZARIOA (12+13)	-56.199	-16,81 %	-47.854	-9 %	-48.881	-8,02 %	-48.194	-7,14 %
A3)ZERGA AURREKO EMAITZA(A1+A2)	10.548	3,15 %	77.194	14 %	66.343	10,89 %	81.687	12,11 %
17.Mozkinen gaineko zerga	-3.311	-0,99 %	-15.049	-3 %	-16.781	-2,75 %	-18.901	-2,80 %
A4)ERAGIKETA JARRAITUEN EKITALDIKO EMAITZA(A3+17)	7.237	2,16 %	62.145	11 %	49.562	8,13 %	62.786	9,31 %
B)JETENDAKO ERAGIKETAK								
EKITALDIKO EMAITZA(A4+B)	7.237	2,16 %	62.145	11 %	49.562	8,13 %	62.786	9,31 %
Emaizta Urtez-urte hazkundea		-80 %		758,71 %		-20,25 %		26,68 %

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen urteko kontuetan(2014-2018) oinarrituz.

5.1.1. Emaizaren bilakaera eta jatorria

2015ean, ekitaldiko emaitza 7.237mila eurotakoa izan zen. Honen jatorria ustiapenean dago, eta emaitza finantzarioak dezente jaitea eragiten dio (ustiapeneko emaitzaren %84a izanik hau). Mozkinen gaineko zergak ere efektu negatiboa eragiten dio baina askoz zenbateko txikiagoan.

13.Grafikoa: Euskaltelen ekitaldiko emaitzaren bilakaera (2015-2018), mila eurotan.

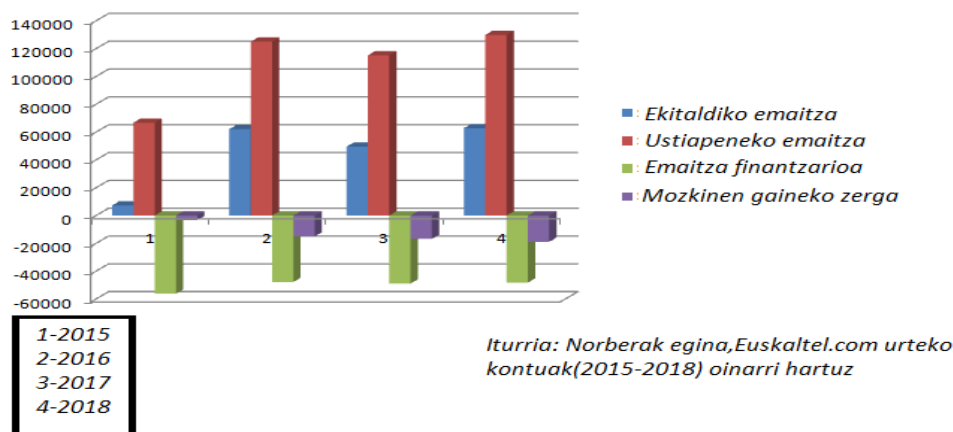


Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com urteko kontuetan(2015-2018) oinarrituz

Grafiko honetan ikusi dezakegunez, aldaketa handia du hurrengo urteetan ekitaldiko emaitzak. 2015arekin alderatuz, 2016an ia 8 aldiz handiagoa da, 2017an jaitsi egiten da

(aurreko urtearekiko %20an) eta azken ekitaldian berriro igoera jasaten du(%26 handiagoa 2017an baino).

14.Grafikoa: Galdu Irabaziko emaitzen bilakaera (2015-2018), mila eurotan.



Urte hauetan ekitaldiko emaitzaren jatorriari begiratzan badiogu aurrez 2015arekin egin bezala, urtero ustiapenetik datorrela ikusi dezakegu (EBIT⁵⁸ emaitzatik).

2015ean ere jatorria berdina zen arren, esan behar da, emaitza finantzarioak azken emaitzan duen pisu negatiboa jaisten dela 2016tik aurrera (urte hauetan emaitza finantzarioa gutxitzearen eta ustiapeneko haztearen ondorioz).

Mozkinen gaineko zergak 2016tik aurrera hazkundera du, zerga aurreko emaitza handitzen delako, baina eragin negatibo hau emaitza finantzarioarenarekin alderatuz txikiagoa da.

Beraz, 2016tik aurrera azken emaitzak jasaten duen hazkundera bi eragile nagusi ditu:

-Ustiapeneko emaitzaren hazkundera, eragile nagusia hau izanez. Izan ere, ustiapeneko emaitzaren hazkundera tasak (2017ko jaitiera txikia izan ezik), handiagoak dira, emaitzaren hazkundera eragin positiboa duen emaitza finantzarioaren gutxitze tasak baino.

-Emaidza finantzario negatiboa gutxitzea. 2015ean, beste ekitaldietan baino handiagoa izan zen gastu finantzarioa, burtsara irteeraren ondorioz.

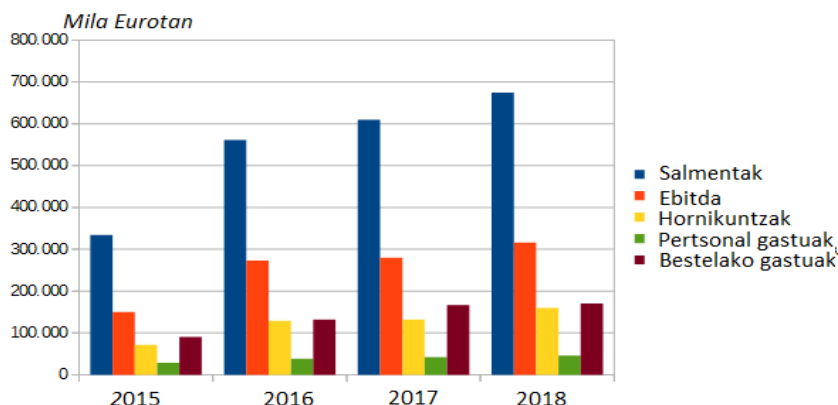
5.1.2. Ustiapeneko emaitzaren azterketa

Euskaltelen azken emaitzan izan duen eragin handiagatik, ustiapeneko emaitzaren bilakaera aztertuko dut. Honetarako, EBITDA⁵⁹ erabiliko da, ustiapen emaitzari amortizazio eta narriaduren eragina kenduz kalkulatu. Ustiapeneko emaitza gordina da, Euskaltel, bere oinarriko jardura soilik hartuz daukan indarra eta irabaziak sortzeko gaitasuna hobeto adierazten dituelako erabiltzen dena.

⁵⁸EBIT esanahia ingelesez: "Earnings Before Interest and Taxes".

⁵⁹EBITDA esanahia ingelesez: "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization".

15.Grafikoa: EBITDA emaitzaren eta bere osagai nagusien bilakaera (mila eurotan), 2015-2018.



Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com (2015-2018) urteko kontuetan oinarrituz

EBITDAK oso bilakaera positiboa izan du azken urteetan, urtero handituz joan delako 2016tik aurrera, aurreko urtearekiko hazkunde handiena urte honetan bertan izan zuelarik (%82 handiagoa 2015arekin alderatuz).

Sarrerei dagokienean, salmentak dira pisu gehien dutenak (zerbitzuen prestazioan oinarritzen delarik Euskaltelen jardura), eta hauek ere azken urteetan joera gorakorra izan dute, EBITDAren bilakaeran arrazoi nagusia izanik. 2016an izan zuten hazkunderik handiena (2015arekin alderatuz ia %68 handiagoak), R Cableren 2015.urtearen amaierako erosketaren ondotik besteak beste. 2017ko Telecableren erosketarekin ez zen hainbesteko hazkundera izan salmentetan.

Gastuen aldetik berriz, hornikuntzakoek eta bestelako ustiapenekoek hartzen dute pisu gehien. Hornikuntzen barruan, Euskaltel zerbitzuen enpresa bat izanik, %80a beste enpresa batzuek egindako lanek sortutako kostuak dira, eta %20a izakinen hornidurarena. Bestelako ustiapeneko gastuen artean berriz, gehienak kanpo zerbitzuei (hirugarrenek prestatuek) eta konponketa nahiz kontserbaziorako egindakoei dagozkienak dira⁶⁰.

Bilakaerei begiratuz, honakoa azpimarratu dezakegu:

-Esan bezala, azken urteetako EBITADA-ren bilakaera gorakorrean, 2016ko hazkundera da aipagarriena. Honen atzean, lehen aipatutako R-ren erosketak ekarritako salmenten hazkunde handiaz gain, *“kostuen gestio operatiboan eta aurreko ekitalditan martxan jarritako efizientzia neurrietan izandako arrakasta”*⁶¹ dira gako nagusiak. Urte honetan bestalde, sarreren gaineko marjina (EBITDA/sarrerak), %49koa izan zen, orain arteko handiena.

-Gainera, 2016an nahiz 2018an, aipatu behar da, EBITDAren hazkundera aurreko urtearekiko, salmentek daukatena baino handiagoa dela, proportzioan kostuen zenbatekoaren gainetik hazi direlako salmentak bi ekitaldi hauetan. Aldiz, 2017an ez da halakorik gertatzen eta joera egonkorragoa da.

⁶⁰Euskaltel taldearen 2018ko urteko kontu bateratuak, 42 eta 44.orrialdeak

⁶¹Euskaltel taldearen 2016ko urteko kontu bateratuak, 39.orrialdea

-Kostuetan, salmentak igotzearekin hauek ere gora egiten dute urtez-urte, baina orokorrean zenbateko txikiagoan (kostuen gestio egokia azpimarratu behar da beraz). Hornikuntzen portzentaiak salmentekiko, gora egin du urte hauetan, eta hazkunde handiena 2016an izan zuen, interkonexio gastuetan beste enpresek egindako lanengatik batez ere. Ustiapeneko bestelako gastuek berriz pisua galdu dute urte hauetan, eta zenbateko handienak taldeak eskuraketak egin dituen urteetakoak izan dira.

5.1.3. Pertsonal politika

Galdu-irabazien taulan ikusi dezakegun bezala, pertsonal gastua ez da pisu handiena hartzen duena, baina honen bilakaera sakonduko dut jarraian.

Pertsonal politika aztertzeko, hiru ratio hauen bilakaera aztertuko dut:

1.Langileen produktibitatea neurtzeko → Salmentak/Langile kopurua. Batz beste langile bakoitzak urtean egindako salmenten zenbatekoaren balioa (mila eurotan).

2.Langileko batz beste gastua aztertzeko → P.gastua/Batz beste Langile kopurua.

3.Pertsonal gastua eta salmenten bilakaera erlazionatzeko → Salmentak/P.gastua. Pertsonal gastuaren moneta unitate bakoitzeko izandako salmenten zenbatekoa.

8.Taula: *Pertsonal politikaren azterketarako datu eta ratioen bilakaera (2015-2018).*

	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Salmentak(Mila eurotan)	334.375		561.426		609.275		674.642	
Urtetik urtera hazkunde%		6 %		67,90 %		8,52 %		10,73 %
Pertsonal gastua(Mila eurotan)	28.593		38.365		42.452		45.847	
Langile kopurua	564		557		739		697	
Batzbesteko langile kopurua	362		561		629		699	
1.Salmentak/Langile kopurua-->(Mila eurotan)	592,86		1007,95		824,46		967,92	
Urtetik urtera hazkunde%		-33,7%		70,01%		-18,20%		17,40%
2.Pertsonal gastua/Batzbesteko Langile kopurua-->(Mila eurotan)	78,99		68,39		67,49		65,59	
Urtetik urtera hazkunde%		30,26%		-13,42%		-1,31%		-2,82%
3.Salmentak/Pertsonal gastua	11,69		14,63		14,35		14,72	
Urtetik urtera hazkunde%		12,51%		25,14%		-1,93%		2,53%

Iturria: Norberak egin, Euskaltelen urteko kontuetan (2014-2018) oinarrituz.

Produktibitateari dagokionean, 2015 eta 2017 ekitaldian behera egin du aurreko urtearekiko, salmenten hazkunde langile kopuruarena baino txikiagoa izan delako (batez ere 2015ean, salmentak %6an hazi ziren bitartean langile kopurua %60an handitu zelako, kontuan hartuz R-ren langileak gehitzen direla taldera). Gainerako bi urteetan aldiz gora egin du, bi kasuetan salmenten hazkunde egon delako, langile kopuru txikiagoarekin (nabarmenena 2016ko produktibitate hazkunde da, salmenten hazkunde handiagatik).

Batz beste langile bakoitzeko kostuaren ratioak 2015ean hazkunde izan bazuen ere, ondorengo ekitaldian behera egin du, batz beste langile kopuruaren hazkundeagatik batez ere, pertsonal gastuarena baino handiagoa izan delako urte hauetan.

Azkenik, salmenten hazkundeak eragin du, pertsonal gastuaren moneta unitate bakoitzeko salmenten zenbatekoak joera gorakorra izatea, 2017an zertxobait jaisten

den arren (aurreko urtean baino %2 txikiagoa da), urte honetan pertsonal gastuaren hazkundera salmentena gaitzen duelako.

5.2. BALANTZEAREN ANALISI LABURRA

9.Taula: Euskaltelen aktiboko partidak eta urtez-urteko hazkunde portzentaia ehunekotan, 2015-2018.

AKTIBOA(MILA EUROTAN)	12/31/2015 OINARRIA	12/31/2016	%Hazkundera	12/31/2017	%Hazkundera	12/31/2018	%Hazkundera
A)AKTIBO EZ-KORRONTEA	2.184.772	2.119.220	-3,00 %	2.768.346	30,63 %	2.721.017	-1,71 %
ibilgetu ukiezina	775.759	772.769	-0,39 %	1.343.908	73,91 %	1.335.712	-0,61 %
Merkataritza fondoak	591.442	591.442	0,00 %	1.024.923	73,29 %	1.024.923	0,00 %
Bestelako ibilgetu ukiezina	184.317	181.327	-1,62 %	318.985	75,92 %	310.789	-2,57 %
ibilgetu materiala	1.243.778	1.192.345	-4,14 %	1.286.312	7,88 %	1.252.447	-2,63 %
Obra zibila	430.533	428.123	-0,56 %	451.825	5,54 %	447.307	-1,00 %
Kable-sarea	208.212	199.296	-4,28 %	185.577	-6,88 %	197.232	6,28 %
Sare-ekipoa	210.229	196.395	-6,58 %	242.611	23,53 %	233.055	-3,94 %
Bezero-ekipoa	122.841	123.879	0,84 %	118.306	-4,50 %	104.121	-11,99 %
Bestelako ibilgetu materiala	271.963	244.652	-10,04 %	287.993	17,72 %	270.732	-5,99 %
Epe luzeko finantza inbertsioak	7.516	7.226	-3,86 %	7.524	4,12 %	7.773	3,31 %
Ondare tresnak	1.816	1.456	-19,82 %	859	-41,00 %	101	-88,24 %
Emandako kredituak	5.179	5.256	1,49 %	6.085	15,77 %	7.067	16,14 %
Bestelako aktibo finantzarioak	521	514	-1,34 %	580	12,84 %	605	4,31 %
Zerga geroratuak aktiboak	157.719	146.880	-6,87 %	130.602	-11,08 %	125.085	-4,22 %
B)AKTIBO KORRONTEA	97.622	221.118	126,50 %	136.222	-38,39 %	177.671	30,43 %
Izakinak	3.532	4.134	17,04 %	4.144	0,24 %	5.979	44,28 %
Merkataritza zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak	67.508	53.542	-20,69 %	60.899	13,74 %	51.999	-14,61 %
Bezeroak	63.906	47.765	-25,26 %	54.154	13,38 %	51.132	-5,58 %
Zerga korrientearen aktiboak	3.602	5.777	60,38 %	6.745	16,76 %	867	-87,15 %
Bestelako aktibo korronteak	3.211	6.152	91,59 %	12.527	103,62 %	12.337	-1,52 %
Diruzaintza eta bestelako aktibo likido baliokideak	23.371	157.290	573,01 %	58.652	-62,71 %	107.356	83,04 %
AKTIBOA GUZTIRA (A+B)	2.282.394	2.340.338	2,54 %	2.904.568	24,11 %	2.898.688	-0,20 %

Iturria: Norberak egina

10.Taula: Euskaltelen pasiboko partidak eta hauen urtez-urteko hazkundera portzentaia ehunekotan, 2015-2018.

PASIBOA (MILA EUROTAN)	2015/12/31 OINARRIA	2016/12/31	%HAZKUNDEA	2017/12/31	%HAZKUNDEA	2018/12/31	%HAZKUNDEA
A)ONDARE GARBIA(A1+A2)	702.924	742.094	5,57 %	963.642	29,85 %	974.886	1,17 %
A1) Fondo propioak	702.505	741.671	5,58 %	963.277	29,88 %	974.886	1,21 %
Kapitala	455.536	455.536	0,00 %	535.936	17,65 %	535.936	0,00 %
Jaulkipen prima	207.604	207.604	0,00 %	355.165	71,08 %	355.165	0,00 %
Erreserbak eta aurreko ekitaldietako emitza	40.858	102.735	151,44 %	96.815	-5,76 %	110.461	14,09 %
Erreserba legala	36.967	37.645	1,83 %	45.177	20,01 %	52.889	17,07 %
Borondatezko erreserba	-3.350	2.945	-187,91 %	2.076	-29,51 %	-5.249	-352,84 %
Ekitaldietako emitzak(Sozietate matrizari egozgarria dena)	7.241	62.145	758,24 %	49.562	-20,25 %	62.821	26,75 %
(Akzio eta ondare partaidetza propioak)	-1.429	-1.363	-4,62 %	-1.887	38,44 %	-1.602	-15,10 %
(Konturako dibidendua)	0	-22.777	-22.688	-0,39 %	-25.010	10,23 %	
Beste emitza globala	-64	-64	0,00 %	-64	0,00 %	-64	0,00 %
A2)Partizipazio ez menperatzaileak	419	423	0,95 %	365	-13,71 %	0	-100,00 %
B)PASIBO EZ-KORRONTEA	1.439.009	1.388.140	-3,54 %	1.694.422	22,06 %	1.562.189	-7,80 %
Epe luzeko hornidurak	1.711	1.741	1,75 %	-	-100,00 %	-	-
Epe luzeko zorrak	1.361.016	1.309.772	-3,77 %	1.599.506	22,12 %	1.472.797	-7,92 %
Kreditu erakundeekin zorrak	1.352.922	1.302.235	-3,75 %	-	-100,00 %	-	-
Finantza errentamenduengatik hartzekodunak	87	0	-100,00 %	-	-	-	-
Deribatuak	0	0	-	976	-	1.330	36,27 %
Bestelako pasibo finantzarioak	8.007	7.537	-5,87 %	15.171	101,29 %	24.150	59,19 %
Zerga geroratuak pasiboak	76.282	76.627	0,45 %	94.416	23,22 %	87.062	-7,79 %
Epe luzeko aldirikapenak	0	0	-	500	-	2.330	366,00 %
C)PASIBO KORRONTEA	140.461	210.104	49,58 %	246.504	17,32 %	361.613	46,70 %
Epe laburreko hornidurak	1.059	1.059	0,00 %	1.604	51,46 %	1.677	4,55 %
Epe laburreko zorrak	1.231	59.362	4722,26 %	50.050	-15,69 %	154.113	207,92 %
Kreditu erakundeekin zorrak	1.130	59.275	5145,58 %	-	-100,00 %	-	-
Finantza errentamenduentzako hartzekodunak	101	87	-13,86 %	-	-100,00 %	-	-
Merkataritza hartzekodunak eta ordaintzeko bestelako kontuak	121.545	111.320	-8,41 %	147.552	32,55 %	151.205	2,48 %
Hornitzaileak	85.859	75.938	-11,55 %	96.002	26,42 %	97.959	2,04 %
Hornitzaileak ibilgetu erostetaz	35.686	33.350	-6,55 %	-	-100,00 %	-	-
Zerga korrientearen pasiboak	0	2.032	-	7.470	267,62 %	1.128	-84,90 %
Bestelako pasibo korronteak	16.626	38.363	130,74 %	47.298	23,29 %	54.618	15,48 %
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA(A+B+C)	2.282.394	2.340.338	2,54 %	2.904.568	24,11 %	2.898.688	-0,20 %

Iturria: Norberak egina

-Aktiboari dagokionean, Euskaltel taldearen inbertsioen gehiengoa epe luzera eginikoa da, batez ere ibilgetu materialean, zerbitzuak eskaintzeko azpiegiturak behar baititu. Taldearen sorrerak aktibo berriak ekarri dizkio ondarrera, baina azpiegituretan etengabeko inbertsioa egiten jarraitzen du, zerbitzuen eskaintza optimizatzen.

Aipatzekoa da baita ere, 2017an Telecableren erosketa dela eta merkataritza fondoaren %73ko hazkundera, honen baloraketarako “negozio konbinaziotik itxarondako sinergia eta bestelako emaitzak”⁶² izan zirelarik faktorerik garrantzitsuenak.

Epe laburreko inbertsioen artean, bezeroekiko kobrantza eskubideek eta 2016ko ekitalditik aurrera diruzaintzak duten pisua dira nabarmenenak.

-Finantza baliabideei dagokienean, gehiengoa zorrak dira.

Baliabide propioen proportzioa zorrerikiko %31koa izatetik %34koa izatera igaro da hiru urtetan, ekitaldiko emaitzak, nahiz Telecableren erosketarekin kapitala nahiz jaulkipen primak izan duten hazkunderekin.

Zorren artean gehiengoa epe luzekoak dira, Euskaltelek kreditu erakundeekin dituenak, azken urteetako hedapen plana gauzatu ahal izateko. Epe laburrean berriz, kreditu erakunde nahiz hornitzaileekin dituen zorrak dute pisu handiena.

5.3. ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA

Errentagarritasun ekonomikoa, “ustiapenaren eraginkortasunaren neurria da”⁶³, erabilitako finantza iturrien jatorria kontuan izan gabe. Hau neurtzeko ROI ratioa⁶⁴, erabiltzen da, enpresak inbertitutako moneta unitate bakoitzeko lortzen duen emaitza zein den adierazten digularik.

Ratio honen kalkuluan erabilitako “emaitza*”, Interes aurreko mozkinak (IAM), Interes eta zerga aurreko mozkinak (IAZAM) edo ustiapeneko emaitza doitua izan daiteke. IAZAM erabiltzen da politika fiskalaren eragina ekitaldi batetik bestera modu esanguratsuan aldatzen bada, eta ustiapeneko emaitza doitua, ustiapen edo finantza emaitzetako narriadura eta inorenganatzearen emaitzak ere urtetik urtera zerga aurreko emaitzan eragin desberdina badu modu nabarmenean.

11.Taula: Zergaren eta ustiapeneko narriadura eta inorenganatzearen eragina zerga aurreko emaitzan, 2015-2018 urteetan.

Datuak mila eurotan	2015	2016	2017	2018
Zerga aurreko mozkinak(ZAE)	10.548	77.194	66.343	81.687
Mozkinen gaineko zerga(MGZ)	3.311	15.049	16.781	18.901
Ibilgetuen narriadura eta inorenganatzearen emaitza	2.137	-312	0	0
(MGZ/ZAE)	31,39%	19,50%	25,29%	23,14%
Ibilgetu narriadura eta inorenganatzea/ZAE)	20,26%	-0,40%	0,00%	0,00%

Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com(2015-2018) urteko kontuetan oinarrituz

Mozkinen gaineko zergak nahiz ibilgetuen narriadura eta inorenganatzeak, zerga aurreko emaitzaren gain duten eragina urte batetik bestera modu esanguratsuan aldatzen da.

⁶²Euskaltel taldearen 2017ko urteko kontu bateratuak, 22.orrialdea

⁶³Kontabilitate analisia: Finantza eta ekonomia I saila,2017-2018

⁶⁴ROI ratioa= Emaitza*/ Aktiboa

Beraz, errentagarritasun ekonomikoaren analisiaren ROI ratioan erabiliko dugun emaitza doitua honela kalkulatu dugu:

“Emaitza doitua*”: $\frac{\text{Ustiapeneko emaitza} \pm \text{Ustiapeneko ibilgetuen narriadura eta inorenganatzearen emaitza}}{\text{Aktiboa}}$

Honekin, zergaren, finantza iturrien, nahiz narriadura eta inorenganatzearen efektua neutralizatzen dugu.

Errentagarritasun ekonomikoaren adierazle den ROI-k bi osagai ditu, marjina eta errotazioa; Marjinak adierazten digu lortutako emaitza salmentetik zenbatekoa den, eta errotazioak berriz, aktiboan inbertituta daukagun moneta unitate bakoitzeko salmenta zenbatekoa den.

$\text{ROI} = \frac{\text{USTIAPENeko EMAITZA DOITUA}^*}{\text{AKTIBOA}} =$

$\frac{\text{MARJINA} \times \text{ERROTAZIOA}}{\text{SALMENTAK}} =$

$\frac{\text{USTIAPENeko EMAITZA DOITUA}^*}{\text{SALMENTAK}} \times \frac{\text{SALMENTAK}}{\text{AKTIBOA}}$

12.Taula: Errentagarritasun ekonomikoaren neurriak, 2015-2018.

Errentagarritasun ekonomikoa (Mila eurotan)	2015	2016	2017	2018
Aktiboa	2.282.394	2.340.338	2.904.568	2.898.688
Salmentak	334.375	561.426	609.275	674.642
Ustiapeneko emaitza	66.747	125.048	115.224	129.881
Ibilgetuen narriadura eta inorenganatzearen emaitza	2.137	-312	0	0
Ustiapeneko emaitza doitua* (Ustiapeneko emaitza +/- Narriadura eta inorenganatzeara)	64.610	125.360	115.224	129.881
ROI (Emaitza doitua*/Aktiboa)	2,83%	5,36%	3,97%	4,48%
Marjina=(Emaitza doitua*/Salmentak)	19,32%	22,33%	18,91%	19,25%
Errotazioa=(Salmentak/Aktiboa)	0,15	0,24	0,21	0,23

Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com(2015-2018) urteko kontuetan oinarrituz

Azken lau ekitalditan, errentagarritasun ekonomikoaren adierazle den ROI-k joera gorabeheratsua izan du:

2016an aurreko urtearekiko hazkundera izan zuen, bai marjinak, baina batez ere errotazioak izan zuen hazkunderagatik. Marjinaren igoera, emaitza doituen hazkunderak (%86koa), salmentena gainditu izanaren ondorioa da (aurrez aipatu dudana bezala salmenten hazkundera eta kostuen gestio operatiboan izandako arrakastagatik). Errotazioarena berriz, salmenten hazkundera aktiboarena gainditu izanaren ondorioa, horrela inbertsioak kontrolatzea lortuz.

2017an berriz, errentagarritasunaren adierazleak behera egin zuen, marjinaren eta errotazioaren zenbatekoek izan zuten antzeko jaitsieragatik. Marjinaren kasuan, salmenten hazkundera egon arren emaitzaren jaitsiera egon zen, eta errotazioaren ratioaren jaitsiera aktiboak salmenten gainera izan zuen hazkundera azaltzen du (Telecableren erosketa urtea izan zela gogoratu, aktiboaren hazkundera eragina duenez).

2018an aurreko urtearekiko gorakada jasan zuen ratioak, batez ere errotazioaren hazkunderagatik. Honen atzean, salmenten joera gorakorra eta aurreko urtearekiko aktiboa zertxobait gutxitu izana daude (batez ere aktibo korrontean egindako desinbertsioak, bezero nahiz ekipo sareetan).

Gorabeherekin, baina azken ekitaldian joera orokorra positiboa izan dela azpimarratu behar da, %53an hazi delako errentagarritasun ekonomikoa 2015arekiko;

Enpresak bere baliabideei lehen baino etekin handiagoa ateratzen diola esan nahi du, beraz.

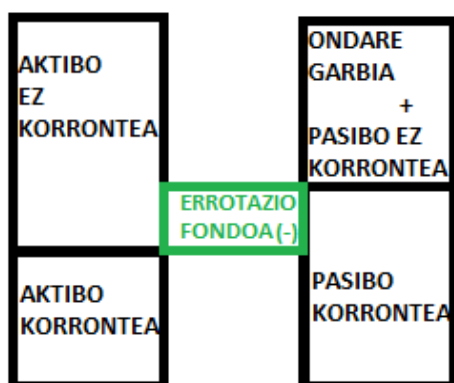
Halere, errentagarritasun ekonomikoaren datuak sektoreko lehiakideenekin alderatuz, gehienek Euskaltelek baino etekin handiagoa ateratzen diete euren aktiboei. 2018ko urteko kontuetako datuetan oinarrituz, Vodafone España, Telefonica España eta Masmovil taldeen ROI ratioak (emaitza doituarekin kalkulaturik euren kasuan ere), %12, %4,8 eta %11koak dira⁶⁵.

5.4. ERROTazio FONDOA

Errotazio-fondoaren azterketaren bidez, enpresaren inbertsioen eta finantzaketaren epeen arteko erlazioa aztertu dezakegu. Hau da, aktiboaren likidezia eta pasiboaren galdagarritasunaren arteko erlazioa.

Honen kalkulurako epe laburreko balantzeko masak erabiltzen baditugu, aktibo korronteari pasibo korrontea kenduz kalkulaturiko dugu errotazio fondoaren zenbatekoa. Honela, epe laburreko inbertsioak, nola finantzatuta dauden aztertu dezakegu.

11.Irudia: Errotazio fondo negatiboaren adierazpena balantzean.



Iturria: Norberak egina

Euskaltelen kasuan, azken 4 ekitalditako errotazio fondoaren zenbatekoak hauek dira:

13.Taula: Errotazio fondoa, 2015-2018 ekitaldietan.

Datuak mila eurotan	2015	2016	2017	2018
Aktibo korrontea	97.622	221.118	136.222	177.671
Pasibo korrontea	140.461	210.104	246.504	361.613
ERROTazio FONDOA(AK-PK)	-42.839	11.014	-110.282	-183.942

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen urteko kontuetako (2015-2018) datuetan oinarrituz

Ikusi dezakegunez, 2016an izan ezik, errotazio fondo negatiboa dauka Euskaltel taldeak, eta balantzeak beraz ondare masei dagokienez egitura hau hartzen du:

Epe laburreko finantzaketarekin, epe laburreko inbertsioak nahiz epe luzeko zati bat estaltzen da. Likidezia arazoak edukitzera eraman dezake enpresa egoera honek, eta teorian desoreka finantzarioarekin erlazionatzen da. Halere, ez dago egitura optimorik,

⁶⁵Telekomunikazio enpresa hauen 2018ko urteko kontuetatik ondorioztatutako datuak

eta hau enpresa eta sektorearen ezaugarrien araberakoa da . Garrantzitsuena, egitura edozein dela ere, enpresa konpromiso finantzarioei aurre egiteko gai izatea da, ordainketa etendurarik gertatu gabe (Kontabilitate analisia: Finantza eta ekonomia I saila,2017-2018).

Euskaltelek, 5 urterako finantziario plana ezarria du, eta besteak beste likidezia arriskua eragozteko, zorraren galdagarritasuna likidezia sortzeko duen gaitasunari egokitzen saiatzen da (ordainketa finantzarioak egiteko epeak eta likidezia gaitasuna uztartzeaz alegia). Errotazio Fondo negatiboa, enpresaren ohiko jardueratik sortzen da, sektorean ohiko egoera delarik⁶⁶ .

Hain zuzen, telekomunikazioen zerbitzuen eskaintzak, kobrantza epe laburra edukitzea eragiten die, eta hornitzaileei ordaintzeko epeak berriz luzeagoak dira. Euskaltelen kasuan gainera azken urteetan azken epe hau handitu egin da, 2017an 44 eguneko izatetik 2018an ia 52 eguneko izatera⁶⁷.

Sektorean ere ohiko egoera dela ikusi dezakegu MasMovil, Vodafone España eta Telefonica Españaren urteko kontuak begiratu, hiruren kasuan errotazio fondo negatiboa baita. Hau berresteko gainera MasMovilen memorian irakurri dezakegu, *“Jarduera honetako ohiko egoera da, eta ez du suposatzen negozioaren garapen arrunterako oztoporik”*⁶⁸.

Jarraian daukagun taula aztertuz, azken lau urteetan errotazio fondoak izan dituen aldaketak eta bere egituraren jatorria zein den aztertuko dut:

14.Taula: Errotazio fondoaren aldaketaren azterketa, 2015-2018.

(Datua mila eurotan)	2015 Aldaketa 15-16	2016 Aldaketa 16-17	2017 Aldaketa 17-18	2018
(+)Izakinak(Izakinak-Horn.aurrerakinak)	3.532 (+)602	4.134 (+)10	4.144 (+)1.835	5.979
(+)Bezeroak	63.906 (-16.141)	47.765 (+)6.389	54.154 (-)3.022	51.132
Ustiapeneko oinarrikzko behar gordina	67.438 (-15.539)	51.899 (+)6.399	58.298 (-)1.187	57.111
-Hornitzaileak	-85.859 (+9.921)	-75.938 (-)20.064	-96.002 (-)1.957	-97.959
Ustiapeneko oinarrikzko errotazio fondo(UOEF)	-18.421 (-)5.618	-24.039 (-)13.665	-37.704 (-)3.144	-40.848
(+)Ustiapeneko bestelako aktibo korranteak	3.602 (+)2.175	5.777 (+)968	6.745 (-)5.878	867
(-)Ustiapeneko bestelako pasibo korranteak	-35.686 (+)304	-35382 (-)16.168	-51.550 (-)1.696	-53.246
Ustiapeneko errotazio fondoa	-50.505 (-)3.139	-53.644 (-)28.865	-82.509 (-)10.718	-93.227
(+)Bestelako aktibo korrantea	3.211 (+)2.941	6.152 (+)6.375	12.527 (-)190	12.337
(-)Bestelako pasibo korrantea	-18.916 (-)79.868	-98.784 (-)168	-98.952 (-)111.456	-210.408
(+)Diruzaintza	23.371 (+)133.919	157.290 (-)98.638	58.652 (+)48.704	107.356
ERROTATIO FONDOA	-42.839 (+53.853)	11.014 (-)121.296	-110.282 (-)73.660	-183.942

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen urteko kontuetan (2015-2015) oinarrituz.

2015ean, errotazio fondo negatiboa da. Honek esan nahi du, epe laburreko finantza iturrietatik 42.839 mila eurok, epe luzeko beharrak estaltzen dituztela. Honen jatorria, ustiapenean dago, erabilgarritasun finantzarioa sortzen baitu, eta aldiz ustiapenetik kanpo behar finantzarioa sortzen da.

2016an aldiz, errotazio fondo positiboa izatera pasatzen da (11.014 mila euro), gainerako urteetan gertatu ez bezala.

Aurreko urteko egitura mantentzen da, ustiapenak erabilgarritasuna sortuz eta ustiapenetik kanpo behar finantzarioa, baina ekitaldi honetan pisu gehiago du ustiapenetik kanpoko beharrak. Beraz,jatorria hemen du errotazio fondo positiboak.

⁶⁶Euskaltel taldearen 2018ko urteko kontu bateratuak 17.orrialdea

⁶⁷Euskaltel taldearen 2018ko urteko kontu bateratuak, 37.orrialdea

⁶⁸MasMovil 2018ko urteko kontuak,8 eta 9.orrialdeak

Aldaketaren jatorria ustiapenetik kanpo dago, behar finantzarioa aurreko ekitaldian baino zortzi aldiz handiagoa delako, diruzaintza eta bestelako aktibo likido baliokideen partidak daukan hazkundeagatik. Euskaltel eta R-ren arteko integrazioak ekarritako ondorioetako bat izan zen urte honetako kutxa edo likidezia sortzeko gaitasun honen hazkundera, balantzearen egoera optimizatu eta oreka finantzarioa ekarri ziona⁶⁹.

2017an berriro, zeinu negatibora pasa zen errotazio fondoa (-110.282 mila euro).

Egiturari dagokionez, aurreko urteetan ez bezala, ustiapenetik nahiz ustiapenetik kanpo erabilgarritasun finantzarioa sortzen da, eragin handiena ustiapenak duelarik.

Oinarrizko ustiapenean, erabilgarritasun gehiago sortzen da, hornitzaileen finantzaketak gora egiten duelako (saldoaren zenbatekoan dago aldaketa, batez besteko ordainketa epea aurreko urtekoa baino bi egun laburragoa baita), eta bestelako ustiapeneko pasiboek ere hazkundera dute. Halere, aldaketan eragin handiena ustiapenetik kanpo dago, lehen esan bezala behar finantzariotik erabilgarritasunerako saltoagatik. Honen atzean, diruzaintzako partidak jasandako gutxikuntza dago, atzean geratuz aurreko urteko kutxako likidezia sortzeko gaitasuna.

Azkenik 2018an, errotazio fondoa handitu egiten da zeinu negatiboan, -183.942 mila eurotako izan delarik.

Egituren ez dago aldaketarik 2017arekiko, baina ustiapenak eta ustiapenetik kanpoko partidek sortzen duten erabilgarritasuna parekatu egin da.

Aldaketaren jatorriari dagokionez, erabilgarritasunaren hazkundera nabarmenagoa izan da ustiapenetik kanpo, epe laburreko zorrek izan duten hazkunderan, 2018ko azken lauhilekoan sozietate matrizeak obligazioak jaulki dituelako, zehazki ordaindukoak⁷⁰.

5.5. EPE LABUR ETA LUZEKO KAUDIMENA

Errotazio fondoaren analisiarekin, epe laburreko inbertsioek sortutako beharrei aurre egiteko finantza iturriak zein diren ikusi dugu, eta kaudimenaren analisiarekin ikuspuntua aldatzen da, finantza konpromiso edo zorrei aurre egiteko enpresaren gaitasuna neurtzen baitu.

Honetarako, kaudimena neurtzeko hainbat ratio kalkulatu eta hauen bilakaera aztertuko ditut:

⁶⁹Euskaltel taldearen 2016ko urteko kontu bateratuak, 43. orrialdea.

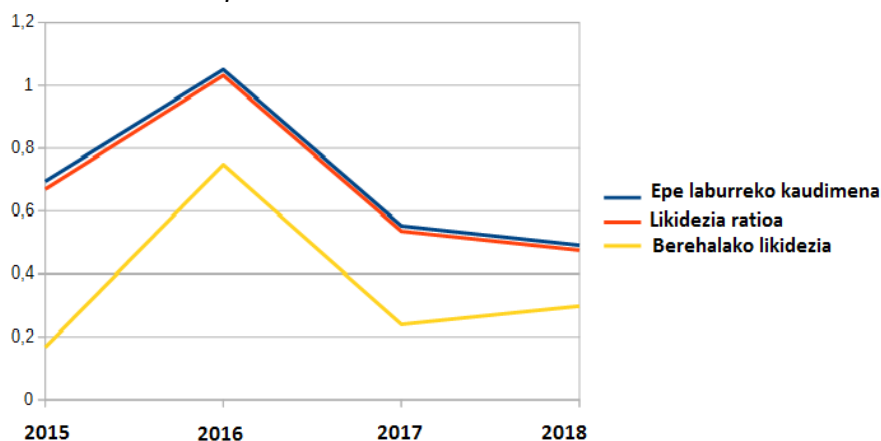
⁷⁰Euskaltel taldearen 2018ko urteko kontu bateratuak, 124. orrialdea.

15.Taula: Epe luzeko eta epe laburreko kaudimen ratioen kalkulua, 2015-2018 ekitaldietan.

EPE LABURRA	KAUDIMEN RATIOAK	2015	2016	2017	2018
Epe laburreko kaudimena	Aktibo korrontea/Pasibo korrontea	0,695	1,052	0,553	0,491
Likidezia ratioa	(Aktibo Korrontea-izakinak)/Pasibo korrontea	0,670	1,033	0,536	0,475
Berehalako likidezia	Erabilgarria/Pasibo korrontea	0,166	0,749	0,238	0,297
EPE LUZEA	KAUDIMEN RATIOAK	2015	2016	2017	2018
Epe luzeko kaudimena	Aktiboa/Pasiboa	1,445	1,464	1,496	1,507
Zorpetzea	Pasiboa/(Ondare garbia+Pasiboa)	69,20%	68,29%	66,82%	66,37%
Autonomia finantzaria	Ondare garbia/Pasiboa	0,445	0,464	0,496	0,507

Iturria: Norberak egina, euskaltel.com(2015-2018) urteko kontuetan oinarrituz

16.Grafikoa: Epe laburreko kaudimen ratioen bilakaera, 2015-2018



Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com(2015-2018) urteko kontuetan oinarrituz

1.Epe laburreko kaudimenari dagokionez, 2016an ratioak 1 baino balio handiagoa hartzen du (errotazio fondo positiboarekin), baina gainerako urteetan 1aren azpitik (errotazio fondo negatiboarekin) geratzen da.

Gainera, azken urteetako joerari erreparatuz kaudimengabezia egoera handitu egin da. 2016tik 2017rako aldaketa esanguratsuan, aktibo korrontea gutxitu zen (aipatutako diruzaintzaren saldoaren jaitsieragatik) pasibo korrontea handitzen zen bitartean (hornitzaileekin epe laburreko zorrak handitzearekin). Azken ekitaldirako aldaketan berriz, pasibo korrontea aktibo korrontea baino hazkunde handiagoa izan du.

Bere balioa 1aren azpitik egoteak, teorikoki enpresa epe laburrean kaudimengabezia dela esan nahi du, epe laburrera ordaindu beharreko zorren zenbatekoa handiagoa delako aktiboko elementuena baino. Halere, aurrez azaldu bezala, egoera hau enpresa nahiz sektorean ohikoa da, eta zuhur kontrolatu beharrekoa denez, pasiboaren galdagarritasuna eta aktiboaren likideziaren erlazioak kontrolatzeko plan finantzarioa du ezarria Euskaltelek.

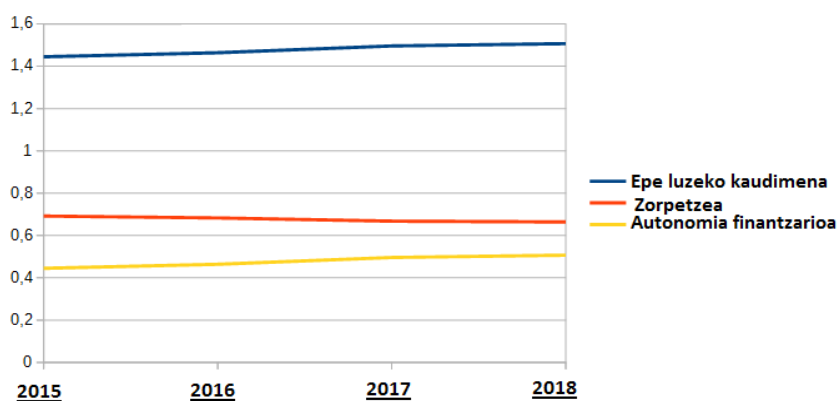
2.Likidezia ratioak, epe laburreko kaudimen ratioa gertu jarraitzen du. Honek esan nahi du Euskaltelek inbertsio txikia duela izakinetan, zerbitzu enpresa bat delako. Epe laburreko kaudimen ratioa balio teoriko egokietan ez eduki arren, likidezia ratioa

berari gerturatzea positiboa da enpresarentzat, zorrei aurre egiteko gaitasuna izakinez aparteko aktiboetan oinarritzen delako, jardueraren ezaugarriei koherente jarraituz.

3.Berehalako likideziaren ratioak, enpresak aktiboko erabilgarri gisa, pasibo korrontearen zein proportzio duen adierazten digu. 2016.ekitaldiko diruzaintzaren ezohiko igoerak lauhoiztu egin zuen bere zenbatekoa, baina aipagarria da azken ekitaldian ere joera gorakorra izan duela, gomendagarria den 0,1eko langaren gainetik jarraituz.

Aktibo korrontearerako proportzioan ere pisu garrantzitsua du diruzaintzak (2018an %60a), eta hau erabilgarria den dirua denez, errentagarritasunaren aldetik positiboa izan ez arren, Euskaltelentzat puntu positiboa dela uste dut. Epe laburreko kaudimengabezia egoera teorikoan dagoenez, galdagarritasuna eta ordainketa epeak zorrotz kontrolatzeko beharra dauka, eta ondorioz, berehalako likidezia gaitasun handia izatea garrantzitsua da.

17.Grafikoa: Epe luzeko kaudimen ratioen bilakaera, 2015-2018.



Iturria: Norberak egina, Euskaltel.com(2015-2018) urteko kontuetan oinarrituz

4.Epe luzeko kaudimenari dagokionez, 1etik gorako balioa hartzen du urtero. Euskaltel epe luzera kaudimenduna dela esan nahi du honek, teorikoki behintzat, daukan zor guztiei aurre egiteko nahikoa ondasun eta aktibo badituela alegia.

Gainera, ratioaren balioak gora egin du azken 4 urte hauetan, aktiboaren hazkundeak pasiboarena gainditu duelako, eta azken ekitaldian ondasun eta eskubideen zenbatekoa jaitsi egin bada ere, zorren zenbatekoak proportzio handiagoan egin duelako behera.

5.Zorpetzeari dagokionez, zorpetze maila altua dauka Euskaltelek, finantza iturrien artean gehiengoa zorrak direlako. Proportzio honek behera egin du urtetik urtera, ondare garbiaren hazkundeak pasiborena gainditu duelako, baina ez modu nabarmenean (2015ean %69ko zorpetzea izatetik 2018an %66a izatera igaro da).

Egoera honek enpresaren finantza autonomiari egiten dio kalte, besteak beste finantzaketa lortzeko orduan zorpetze mailak ez diola lagunduko. Halere, kontuan izan behar da testuingurua, eta azken urteetan Euskaltel taldea hedapen planean sartua dago, burtsara irten eta bi eskuraketa egin ditu 2015.urteetik hona, lurralde berrietara zabaltzen ari da eta azpiegitura propioak garatzen ere bai.

Euskaltelen zorpetze maila altuaren arrazoi nagusia aipatu dugunez azken urteetako hedapen plana da, baina sektoreko gainerako lehiakideen zorpetze maila ere deigarria da, erreferentzia gisa aurrez aipatu ditugun enpresek Euskaltelen portzentaia gainditzen baitute. 2018ko datuetan oinarrituz MasMovilek du zorpetze altuena, %82koa⁷¹ hain zuzen. Beraz, jardueraren ezaugarriengatik azpiegituretan egin beharreko inbertsio handi eta etengabeok, finantzaketa behar altuak dakartzatela eta hauei erantzuteko zorpetze maila altua sektoreko ezaugarria dela ondoriozta daiteke, nahiz eta lehiakideen egoera eta helburuak hobeto ezagutu beharko genituzkeen baieztapen hau ziurtatzeko.

Laburbilduz, epe laburrean kaudimengabeziako egoera teorikoan dago enpresa, baina ohiko egoera eta zorrotz kontrolatzen saiatzen direna da Euskaltelentzat. Aktiboan izakinen pisua txikia da zerbitzu enpresa dela kontuan izanik eta likidezia maila altueneko diruzaintzaren saldoak pisu handia du epe laburreko ondasun eta eskubideen artean. Finantza iturriei dagokienez gehiengoa zorrak dira proportzioak beheranzko joera hartu arren.

5.6. ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA

Errentagarritasun finantzarioa aztertuz, akziodunen ikuspuntua hartzen dugu, honek inbertitutako moneta unitate bakoitzeko jasotzen duen mozkinaren zenbatekoa den neurtzen baitugu (Kontabilitate analisia: Finantza eta ekonomia I saila, 2017-2018).

Honetarako, jarraian adierazitako informazioa eta ratioak kalkulatu behar ditugu:

16.Taula: *Errentagarritasun finantzarioaren kalkulurako beharrezko datuak (2015-2018).*

Datuak mila eurotan	2015	2016	2017	2018
Ekitaldiko emaitza	7237	62.145	49.562	62.786
Fondo Propioak	702.505	741.671	963.277	974.886
Gastu Finantzarioak	-56.391	-47.891	-49.109	-49.112
Zerga tasa* (t)	%31,4	%19,5	%25,3	%23,1
ZAE	10.548	77.194	66.343	81.687
MGZ	-3.311	-15.049	-16.781	-18.901
Pasiboa*	(1.352.922+1.130+11.296)= 1.365.348	(1.302.235+59.275+10.574)= 1.372.084	(1.583.359+ 50.050+15.086)= 1.648.495	(1.447.317+ 83.413+23.667+ 70.700)= 1.625.097

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen urteko kontuetan (2015-2018) oinarrituz.

Zerga-tasa*(t): Euskaltelen urteko kontuetako memoriara joanez, ikusi dezakegu taldea osatzen duten enpresek zerga-tasa ezberdina dutela. Matrizari %28ko tasa eta filialei

⁷¹MasMovil 2018ko urteko kontuak

%25ekoa aplikatu zaie 2018.ekitaldira arte. Azken honetan,urrenez urren %26 eta %25eko portzentaia izan dute eta 2019ra begira %24 eta %25ekoak izango dira⁷².

Halere, kenkari eta hobariak direla eta, zergaren zenbateko erreala ez da portzentaia hautara gerturatzen. Horregatik, zerga tasa* = Mozkinen gaineko zerga/Zerga aurreko emaitza formularen bidez kalkulatuko dut mozkinen gaineko zergaren eragina zenbatekoa izan den benetan.

Pasiboa*: Zama finantzarioa duten pasiboak zein diren jakin behar dut errentagarritasun finantzarioa kalkulatzeko. Honetarako memoriara joan eta bi partidetan banatua dagoela zor hau ikusi dut; Kreditu erakundeekin zorretan, bestelako pasibo finantzarioetan (hemen administrazio publikoak sare-hedapeneko lanetarako emandako maileguak daude) eta obligazioetan daude beharrezko zenbatekoak⁷³.

Ratioei dagokienez, hauek kalkulatuko ditut:

-Akziodunen errentagarritasuna neurtzeko ratioa: Akziodunak inbertitutako moneta unitate bakoitzeko jasotzen duen mozkin adierazten du:

$$r1 = \text{Ekitaldiko emaitza} / \text{Fondo Propioak}$$

-Zorraren (bataz besteko) kostua: Enpresak, zama finantzarioa duten baliabideak eskatzean, bataz beste zein interes tasa ordaintzen duen adierazten digu:

$$r3 = \text{Gastu finantzarioa} \times (1 - \text{zerga tasa}) / \text{Pasiboa}^*$$

-Errentagarritasun finantzario globalaren ratioa: Enpresak bere finantza iturriei zein etekin ateratzen dien adierazten digu:

$$r2 = \text{Ekitaldiko emaitza} + \text{Gastu finantzarioa} \times (1 - \text{zerga tasa}) / \text{Fondo propioak} + \text{Pasiboa}^*$$

4. Apalankamendu finantzarioa: Enpresaren finantza egiturak (erabiltzen dituen finantza iturri mota ezberdinek), akziodunen errentagarritasunean zein eragin duten esaten digu:

$$r1 = \text{Errentagarritasun globala} + / - \text{Apalankamendu finantzarioa}$$

$$r1 = r2 + (r2 - r3) \times (\text{Pasiboa}^* / \text{Fondo Propioak})$$

17. Taula: Errentagarritasun finantzarioaren analisirako ratioen kalkulua, (2015-2018).

Errentagarritasun finantzarioa(%)	2015	2016	2017	2018
r1	1,03%	8,38%	5,15%	6,44%
r3	2,83%	2,81%	2,23%	2,32%
r2	2,22%	4,76%	3,30%	3,87%
<u>r1 = r2 + (r2-r3) x (Pasiboa*/Fondo Propioak)</u>	1,03%	8,38%	5,15%	6,44%
(r2-r3)	-0,61%	1,95%	1,08%	1,54%
(P*/FP)	1,944	1,850	1,711	1,667
(r2-r3) x (P*/FP)	-1,191%	3,615%	1,843%	2,573%

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen urteko kontuetan (2015-2018) oinarrituz.

⁷²Euskaltel taldearen 2018ko urteko kontu bateratuak,125.orrialdea.

⁷³Euskaltel taldearen 2018ko urteko kontu bateratuak,124.orrialdea.

Akziodunen errentagarritasuna azken urteetan igo egin da 2015.urtearekiko eta azken ekitaldian %6,44koa da (honek esan nahi du, akziodunak inbertitutako moneta unitate bakoitzeko 6,44ko mozkina jaso duela).

2015ean, %1,03koa izan zen. Honen jatorria errentagarritasun finantzario globalean dago (r_2), baina bere eragina apalankamendu finantzarioak %50ean murrizten du negatiboa delako, errentagarritasun finantzario globala batz besteko zorraren kostua baino altuagoa baita ($r_2 < r_3$). Arrazoi honegatik, egitura finantzarioak errentagarritasun finantzarioari kalte handia egiten dio, zorpetze handia duelako.

2016an, 8 aldiz handiagoa da akziodunen errentagarritasuna (%8,38). Aldaketaren eragina apalankamendu finantzarioa positibo izatera igarotzean dago, aurreko ekitaldian ez bezala, errentagarritasun finantzario globala batz besteko zorraren kostuaren gainetik dagoelako ($r_2 > r_3$).

Batz besteko zorraren kostua maila berdinean mantentzen zen bitartean (gastu finantzario nahiz zor finantzarioaren beherakada antzekoagatik), errentagarritasun finantzario globala bikoiztu egin zen (ekitaldiko emaitzaren hazkundearekin batez ere).

Beraz apalankamendu positiboagatik, egitura finantzario zorpetuak onura egiten dio errentagarritasun finantzarioari.

2017an, akziodunen errentagarritasuna %5,15era jaisten da, errentagarritasun finantzario globalak eta batez ere apalankamendu finantzarioak jaitsiera daukatelako.

Azken hau batez ere errentagarritasun finantzario globalak eragindakoa da, emaitzaren jaitsiera eta finantza baliabideen hazkundera direla medio. Baliabideei dagokionez, propioen hazkundera besterena baino handiagoa izan zen, apalankamendu ratioaren jaitsiera ere eraginez.

Azken ekitaldian, errentagarritasun global nahiz apalankamendu finantzarioaren hazkunderak %6,44ra eraman du akziodunen errentagarritasuna. Finantza baliabideek behera egin dute, eta emaitzak gora.

Orokorrean beraz, errentagarritasun finantzarioaren jatorriari dagokionez, errentagarritasun finantzario globalak du eragin gehien akziodunen errentagarritasunean, eta faktore ekonomikoek izan duten bilakaera, errentagarritasun ekonomikoaren azterketari lotu daiteke. Horrela, gorabeheren jatorrian batez ere errotazioaren aldaketak daude, orokorrean positiboak, salmenten hazkundera egon delako aktiboko inbertsioen kontrola mantendu den bitartean.

Bilakaerari dagokionez, aldagai finantzarioetan (apalankamendu finantzarioan) egon diren aldaketak izan dira eragin nabarmenena izan dutenak.

Apalankamendu ratioak bestalde, urtetik urtera joera beherakorra dauka, apalankamendu positiboaren eragina pixka bat murriztuz. 2016tik aurrera beraz, zorpetzeak lagundu egiten dio errentagarritasunaren ikuspuntu honetatik (zorpetzea merkeago ateratzen zaio).

6. BALORAKETARAKO METODOEN APLIKAZIOA, EUSKALTEL ENPRESAREN KASUA

6.1. BALORAKETAREN HELBURU, PRINTZIOPIO ETA METODO NAGUSIEN AZALPENA

Baloraketaren testuinguruan, enpresaren balioa eta prezioaren arteko desberdintasuna aipatzea garrantzitsua da. Enpresen administrazio eta kontabilitateko espainiar elkartean, produktu baten kostuaren eta prezioaren arteko konparaketa honekin argi azaltzen dute hau: *“produkzio kostea kalkulu sistema baten ondorioa da eta prezioa artikularen salmentako negoziazioaren emaitza”*⁷⁴. Beraz, Euskaltelen balioa, metodologia jakin baten printzipioei jarraitutako kalkulu sistema baten ondorioa da, eta prezioa berriz merkatuko negoziaketaren emaitza.

Gainera, baloraketa, enpresak etorkizunean izango duen utilitatearen estimazio gisa ulertzen da. Prozesu honetan, aspektu asko eduki behar dira kontuan, enpresaren barne nahiz kanpoaldean daukatenak jatorria⁷⁵. Hauek ezagutzeko Euskaltel taldearen azterketa egin dut aurretik, AMIA analisisian laburtuz, analisi ekonomiko- finantzarioa egitearekin batera.

Baloraketa, metodologia bat ardatz hartuta kalkulu sistema baten jarraipena egitea izateaz gain, subjektibotasuna bere ezaugarria dela ikusi daiteke, kontuan hartu beharreko faktoreak zerrendatu nahiz etorkizunera begira proiektatzeko lanean.

Baloraketa prozesuaren amaieran ez dut balio zehatz bat bilatuko, hipotesi eta aurreikuspenak ez direlako objektiboak eta zehatzak orain azaldu bezala. Horregatik, amaieran sentikortasun azterketarekin eszenatoki ezberdinak planteatuko ditut, balio tarte bat izanez prozesuaren emaitza.

Enpresen baloraketarako erabiltzen diren metodo ezberdinen azalpen labur bat egingo dut lehenik:

- Ondarearen informazioan oinarritzen diren baloraketa metodoak:

Egoera balantzean oinarritzen dira baloraketaren metodo tradizional hauek, enpresaren ondarea estimatzeko. Kalkulatzeko errazak dira, baina enpresaren balioa ikuspuntu estatiko batetik ematen digute (momentu puntual bateko egoeran oinarritzen dira), eta ondorioz, ez dituzte kontuan hartzen enpresaren etorkizuneko bilakaera posiblea, diruaren balio aldaketa denboran zehar, nahiz kontableki jaso ezin diren baina eragina duten beste zenbait elementu (sektorearen bilakaera, enpresa antolaketa..) (Fernandez P., 2017)⁷⁶.

Kasu honetan, Euskaltel baloratzerako orduan iraganeko datuetan oinarrituko naizen arren, ondarearen informazioan oinarritutako metodoek biltzen ez dituzten aspektu hauek hartu nahi ditut kontuan, aurrez baloraketaren inguruan aipatutako printzipioak jarraitzeko. Gainera, zerbitzu enpresa bat izanez, aktibo ukiezinek duten garrantzia handiagoa dela azpimarratu behar da.

⁷⁴AECA 1989, 16.orrialdea.

⁷⁵AECA,1989

⁷⁶Pablo Fernandez, IESE business school-eko irakaslearen “Valoración de empresas y sensatez”2017ko bertsioko liburuaren lehen kapitulutik eratorria

-Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako enpresen baloraketa metodoak:

Enpresak aberastasuna sortzeko duen gaitasunean oinarritzen da (kutxa fluxuetan adierazita), hiru aldagaien estimazioa ezinbestekoa delarik metodoa aplikatzeko (estimazioak egin behar direnez, berezko subjektibotasuna dauka metodoak):

-Etorkizunean sortzea espero den aberastasuna. Ustiapeneko eragiketek sortzea aurreikusten den fluxua biltzen da (zerga ondoren), inbertsioei aurre egin ondoren.

Gastu finantzarioa nahiz finantzaketa plana kontuan izaten da enpresa balioa hartzekodunen ikuspuntutik kalkulatzeko (akziodunentzako kutxa fluxuaren metodoa) eta ez da kontuan hartzen akziodun-hartzekodun ikuspegitik kalkulatzeko (kutxa fluxu askearen metodoa).

-Aurreikuspenetarako urte kopurua.

-Eguneratze-tasa. Gutxieneko errentagarritasuna zehazten du.

(Amat O.,Puig X., 2018).⁷⁷

Aurrez aipatutako bi metodoez gain, Gordon Shapiroren eredua ere badago. Honek, enpresaren balioa kalkulatzeko erabilera zehatza du, kutxa fluxuen ordez dibidenduak aurreikusten oinarritzen delako. Beraz, ikuspegi finantzariotik soilik kalkulatu du balioa, eta dibidenduak beti banatuko direla suposatzen du, hazkunde-tasa konstantea dutelarik. (Enpresen balorazioa,Finantza ekonomia II saila,2017-2018).

-Biderkatzailea eta alderagarrietan oinarritutako baloraketa metodoak:

Metodo honek, duela gutxi antzeko enpresen artean (Amankomunean izanik sektorea, neurria, merkatu kuota, historia...) egindako salerosketen prezioak erreferentzia hartuz, enpresaren balioa estimatzen du. Prezio hauek, enpresaren aberastasuna sortzeko gaitasuna adierazten duten aldagaiarekin konparatzen dira.

Enpresaren Balioa(X enpresa)= Biderkatzailea*(enpresa alderagarriak)⁷⁸ x Aldagaia (X enpresa)

Arazoa da, duela gutxi salerosketarik ez egotea gerta daitekeela. Orduan, antzeko enpresen merkatuko prezioak (kotizazioak) hartzen dira kontuan.

Ohikoa da baita ere, sektoreko batz besteko biderkatzailea kalkulatzeko, eta ondoren baloratu nahi den enpresak bertan duen kokapenaren arabera egokitzapenak egitea.

(Amat O.,Puig X., 2018).

Biderkatzaileen artean, batzuk aipatuko ditut jarraian:

- Enpresaren errendimendu neurri batean oinarritzen diren biderkatzaileak:

PER ratioa= Merkatuko balioa/ Interes eta zerga ondorengo mozkinak

Prezioa EBITDAren gain= Enpresaren balioa/EBITDA

(PCFR)⁷⁹= Enpresaren akzioko balioa/ Akzioko kutxa fluxua

⁷⁷“Máster en finanzas” Oriol Amat eta Xavier Puig-en liburutik eratorria (2018)

⁷⁸ Biderkatzailea* = salerosketa prezioa/ salerositako enpresaren aldagaia

⁷⁹ PCFR ratioa: Ingelesean Price Cash Flow Ratio

-Balantzeko datuetan oinarritutako biderkatzaileak ere badaude:

Kontabilitate balioaren araberako prezioa= Merkatuko balioa/Ondare Garbia

-Jardueraren adierazleetan oinarritutako biderkatzaileak (sektore jakin batzuei lotuak normalean):

Interneteko enpresak: Merkatuko balioa/Web orrira bisita kopurua

Hotelak: Merkatuko balioa/Hoteleko gela kopurua

Kontu handia eduki behar da, jardueren adierazleetan oinarrituz gero, esaterako, irabazirik apenas sortzen duen enpresa batek balorazio oso altua lor dezakeelako monetizatu gabeko aldagaiak erabilia (Amat O., 2011)⁸⁰.

6.2. BALORAKETA METODOEN APLIKAZIOA

Jarraian, kutxa fluxu askearen aplikazioa, eta PER ratioa erabiliz biderkatzaileen metodoarena egingo ditut Euskaltelera. Enpresaren balioaren estimazioa zehazteko aipatutako lehen metodoan zentratuko nahiz, aproposena delako. Izan ere, baloraketaren izaera eta metodoarena bat datoz, enpresa baten akzioen balioa, honek dirua edo fluxuak sortzeko duen gaitasunetik eratortzen baita (Fernandez P., 2017).

Pablo Fernandez esanetan (2017), *“kutxa fluxuen deskontuan oinarritzen diren metodoak dira kontzeptualki zuzenak jarraitasuneko aurreikuspenak dituen enpresa bat baloratzeko, enpresa, funtsen fluxu sortzaile den unitatetzat hartzen dutelako”*. Aldiz, erabiltzen diren arren, kontzeptualki baloraketarako metodo okertzat hartzen ditu biderkatzaileetan oinarritzen direnak, nahiz eta zenbait kasutan kutxa fluxuen deskontuan lortutako balioak kontrastatu nahiz baloraketa prozesua osatzeko erabil daitezkeen.

Honegatik, PER biderkatzailean oinarritutako estimazioak funtzio osagarria izango du nire baloraketan. Gainera, kalkuluetan, sektorearen PER biderkatzailea erabiliko dut eta ez lehiakide zuzenena, beraz metodo honek zehaztasuna galdu dezake alde honetatik ere, merkatuko erreferentzia oso orokorra hartuko dudalako.

6.2.1. Kutxa fluxu askearen metodoaren aplikazioa

- AZALPENA:

Kutxa fluxu askearen aurreikuspenek, enpresak etorkizunean aberastasuna sortzeko duen gaitasuna adieraziko dute. Diruzaintza aurrekontuaren aurreikuspena egiteko behar den ikuspuntu berdina dauka, ekitaldi bakoitzean jaso eta ordaindu beharko dugun diruaren aurreikuspena egin behar delako hemen ere, baina enpresen baloraziorako metodo honek, epe luzeagoekin lan egitea eskatzen du.

Fluxu hau, operatiboa da, ustiapenetik sortzea aurreikusten dena alegia, eta zerga ondorengoa; enpresaren jarraipena (inbertsio plana) kontuan hartzen duena baina ez finantzaketa modua. Beste era batera esanda, akziodunen artean banatu ahalko litzatekeen dirua da, aktibo finkoetako berrinbertsio beharrak nahiz funts

⁸⁰ Oriol Amaten “Valoración de empresas: enfoques convencionales y nuevas tendencias” (2011) *Harvard Deusto Business Review-tik eratorritako artikulua.*

operatiboenak estali ondoren, zorrik ez dela existitzen suposatuz, eta ondorioz karga finantzariorik ez dagoela (Fernandez P., 2017).

Beraz, kutxa fluxu aske hauek dagokien deskontu-tasarekin eguneratuz (KBKH⁸¹), hartzekodun nahiz akziodunen ikuspegitik enpresaren balioa (errendimendu balioa) lortzen da.

Epeari dagokionez, datozen 4 urtetarako aurreikuspenak egingo ditut. Taldearen egungo hedapen planaren amaiera urtea 2022a da, eta aurreikuspen nahiz helburuak finkatzerako orduan azken urte hau hartzen dute askotan erreferentziatzat enpresan bertan, beraz nik ere horizontetzat hau hartuko dut.

Ondorengo urteei begira alternatiba ezberdinak planteatu daitezke, baina enpresaren iraupena, aurreikusitako urte kopurua baino handiagoa izango dela uste dudanez, jarraitasun printzipioa aplikatuko dut. Printzipio honek, iraupen mugagabea aurreikustera garamatza, eta aipatutako 4 urtetatik aurrera sortuko diren kutxa fluxuak hondar balioan biltzen dira.

Hondar Balio honek, 4.urteko kutxa fluxua oinarri hartuta, hortik aurrerako urteetan "g" hazkunde tasan handitzen joango diren kutxa fluxuak bilduko ditu (telekomunikazio sektorearen etorkizuneko erronka eta aukera ezberdinak jada aipatuta, nahiz ondoren aztertuko ditudan ekonomiaren bilakaeraren aurreikuspenak aztertuz) (Amat O., Puig X., 2018).

Metodo honek bildu beharreko aldagaiak aipatuta beraz, honako formulak biltzen du enpresaren errendimendu balioa:

$$EB \text{ Ustiapeneko}/Gordina = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1+KBKH)^j} + \frac{HONDAR-BALIOA_n}{(1+KBKH)^j}$$

Balio hau, aipatutako kutxa fluxuaren ezaugarriengatik, gordina eta ustiapeneko da. Horrela, balio garbi eta osora pasatzeko, urrenez urren zor finantzario garbia (kasu honetan kontabilitate balioetan oinarrituz) eta aktibo ez operatiboen zuzendutako balioa hartuko ditut kontuan.

$$EB \text{ Ustiapeneko}/Garbia = EB \text{ Ustiapeneko}/Gordina - Zor \text{ finantzario garbia}^{82}$$

$$EB \text{ Osoa}/Garbia = EB \text{ Ustiapeneko}/Garbia + \sum \text{Aktibo ez operatiboen zuzendutako balioa}$$

(Enpresen balorazioa, Finantza ekonomia II saila, 2017-2018).

- **AURREIKUSPENAK:**

Kutxa fluxu askearen metodoa aplikatzeko, zenbait aurreikuspen egin behar dira aurrez aipatu bezala. Honetarako, azken ekitaldiak erreferentziatzat hartuta, galdu-irabazien partiden aurreikuspenak egingo ditut, ondoren kutxa fluxu askea kalkulatzeko:

-Ustiapeneko sarrerak:

Ustiapeneko sarrerek lehen esan bezala joera gorakorra izan dute azken urteetan, eta bere bilakaera salmentenak markatzen du.

⁸¹KBKH= Kapitalaren (fondo propio eta zorra) batz besteko kostu haztatua.

⁸²Zor finantzario garbia = Zor finantzarioa – Diruzaintzako saldoa

Enpresak bere aktiboarentzat egindako lanek nahiz bestelako ustiapeneko sarrerek salmentetikiko proportzio bera mantentzea urtetik urtera aurreikusten dut, azken urteetan gertatu bezala (**%2,5 eta %0,1** urrenez urren).

Salmenten azken urte hauetako hazkundearen arrazoia batez ere, Telecable eta R-ren erosketak dira. Beraz, hedapen planean, maila honetako eskuraketarik ez, baizik eta lurralde berrietara hedapena (marka berririk gabe) aurreikusten denez, azken urteetan eskuraketek eragin gabeko denbora tartean sarrerek izan duten bilakaeran oinarrituko naiz aurreikuspenak egiteko.

Honela, 2014tik 2015era esaterako (R-cable azken hiruilekoan batu zenez taldera), lehen bederatzi hilabetetako salmenta zenbatekoak kontuan hartuz, aurreko urtearekiko sarreraren hazkundera %2,26koa izan zen. 2017tik 2018ra, Telecableren erosketa hirugarren hiruilekoan egin zen, eta aurreko bietako salmenten zenbatekoak antzekoak izan ziren bi urteetan.

Euskaltel taldeak salmenten inguruan dituen aurreikuspenetan hau topa dezakegu⁸³:

-2019.urtearen amaierarako, lurralde berrietako salmentak 10.000 mila eurotakoak, eta 2020an 30.000 milakoak izatea aurreikusten dute.

-Taldearen sarrera totali dagokienez, hedapen planaren amaiera urterako (2022), 800.000 mila eurotara inguratzea espero da.

-Sarreraren hazkunde-tasekin bestalde, 2019rako digitu simple baxuko hazkundera, eta epe labur- ertainerako digitu simple baxu- ertainekoa espero da.

Aipatutakoa kontuan izanik:

-2019an, merkatu naturaletan sarrerak nahiko egonkor mantentzea aurreikusten dut (azken ekitaldietako joerari jarraituz), eta sarreraren hazkundearen jatorri nagusia hedapeneko lurraldeetako bezero berriak gehitzean egotea (10.000 mila urte amaierarako aipatu bezala). Halere, lehen urtea izanik merkatu berrietan, presentzia oraindik txikia izango da.

-2020tik aurrera ordea, lurralde berrietan taldearen markak ezagunagoak izango dira. Gainera, bezero potentzial asko daude, eta barneratzea urtez-urte handitzen joango dela uste dut, Euskaltelen presentzia epe ertainean indartsua izatera iritsi daitekeelarik bertan.

Gainera, bezero direnen artean leialtasuna handitzen doala ikusi dugu, urtero urtero paketeen kontratazioa handituz, eta merkatu naturaletan ere barneraketak igoera txikia, baina izango du. Lurralde berrietako bezeroek "premium" pakete gehiago erosten dituzte merkatu naturaletakoek baino (Euskaltel,2018), bezeroko batez beste sarrerak handiagoak izatea eragin dezakeelarik.

-Honegatik, 2019, 2020, 2021 eta 2022rako salmenten hazkunde-tasak urrenez urren, **%2, %5, %5 eta %5** izango dira.

-Ustiapeneko gastuak:

Orokorrean ustiapeneko gastuek aurreko urteko bilakaera antzekoa jarraitzea espero dut. Aipatu dut gastuen gestio operatibo egokia burutu duela Euskaltelek azken

⁸³“Euskaltel Presentacion de resultados FY2018-1T2019” txostena.

ekitaldietan, eta hau mantenduko duela uste dut datozenetan (pixkanaka honek bere kostuetan aurrezten joanez) ustiapeneko gastuek salmentekiko duten proportzioa hazkunde handirik gabe mantenduz.

Hornikuntzen kasuan halere, kostu hauen pisua salmentekiko zertxobait haztea gerta daiteke merkatu berrietara sartzearekin, 2018. ekitaldian ikusi dezakegun bezala. Beraz, datozen ekitalditan, Interkonexio kostuetan, beste operadoreen azpiegiturak erabiltzean, eta lurralde berrietan zerbitzu emateko beste enpresek egindako lanetan aurreikusten dudan hazkundeagatik, hornikuntzen pisua **salmentekiko %25,5**era igotzea espero dut, eta ondorengo urteetan **%24,5** inguruan mantentzea.

Bestelako gastuek azken urteetan izan duten salmentekiko pisua jaitsi egin dela ikusi dugu lehen. Azken ekitaldian salmenten %25,27a izan dira, eta aurrera begira %25 inguruan mantentzea aurreikusten dut. Halere, 2019an merkatu berrietara sarrera dela eta, publizitate gastuak altuagoak izango direla uste dut, eta aurrez hornikuntzekin aipatu bezala kanpo zerbitzuak ere haztea merkatu berrietan zabaltzeko. Horregatik, 2019an **%26ko** pisua izango dute **salmentekiko** eta hurrengo hiru ekitalditan **%25,5**ekoa.

Pertsonal gastuei dagokienez, azken ekitaldietan gora egin du langile kopuruak taldearen elkarketa dela eta. Halere, 2017an izan ezik, salmenten hazkunde pertsonal gastuarena baino handiagoa izan da.

Salmenten %7 ingurukoa izan da azken urteetan pertsonal gastuaren zenbatekoa, eta merkatu berrietan sartzeak langile kopurua haztea ekarriko duen arren, maila honetan mantentzea espero dut, hedapena pixkanaka egingo denez lurralde hauetan.

Amortizazioak:

Amortizazioei dagozkien aurreikuspenak ere salmentekiko proportzioan zehaztu ditut, suposatuz Euskaltel taldea bere ibilgetu ukiezin nahiz ukigarriko inbertsioak handitzen joango dela, salmentek gora egiten duten heinean.

Jarraian daukagun taulan ikusi dezakegu azken urteetan joera hori betetzen dela, amortizazio/salmenta proportzioa egonkor mantentzen delako, azken hiru ekitaldietan izan ezik. Hauetan, salmentak baino zertxobait gehiago hazi da amortizazio gastua, taldeak R nahiz Telecable enpresen aktiboak gehitu dituelako balantzera.

18.Taula: Amortizazio-salmenta proportzioak (2014-2018).

Datuak mila eurotan	2014	2015	2016	2017	2018
Salmentak	315.109	334.375	561.426	609.275	674.642
Amortizazioa	81.508	85.446	147.827	164.749	185.854
Amortizazioa/Salmentak	%25,8	%25,5	%26,3	%27	%27,5

Iturria: Norberak egina, euskaltel.com(2014-2018) urteko kontuetan oinarrituz

Amortizazioen aurreikuspenak, aktibo ez korronteko inbertsioenekin lotuko ditut.

Zerga-tasa:

Errentagarritasun finantzarioaren analisia egiterakoan aipatu dut, matrizarri eta filialeari aplikatzen zaizkien zerga-tasak ezberdinak direla, eta azken urteetan aldaketak jasan dituztela. Zerga-tasak aldatuta edo gabe, urteroko hobari-kenkariak direla eta, zerga

aurreko emaitzari aplikatutako tasa efektiboa ezberdina izan da, eta hurrengo urteetan ere ala izango da.

Beraz, aurretik kalkulatuta ditugun azken lau urteetako zerga-tasa efektiboen artean batuz bestekoa egin eta **%24,8ko** tasa aurreikusiko dut hurrengo urteetarako.

Inbertsioak aktibo ez korrontean:

Datozen ekitaldietan aktibo ez korrontean egingo diren inbertsioen aurreikuspenak ere salmentekiko proportzioan zehaztuko ditut.

Aurreikuspen hauek egiteko, Euskaltel taldearen azken urteetako CAPEX⁸⁴-aren bilakaera nahiz inbertsioen inguruan taldeak dituen itxaropenak hartu ditut kontuan⁸⁵:

2015ean CAPEX-ak hazkunde azpimarragarria izan zuen aurreko urteekiko. Sarrera guztiekiko portzentaia %13 ingurukoa izatetik, 2015ean %18koa izatera igaro zen. Salmentekiko proportzioan, %20ko langa gainditu du 2015etik aurrerako urteetan, hedapen plana dela eta.

Taldeak 2015etik hona, BAU CAPEX⁸⁶-a sarreraren %17aren azpitik mantentzea izan du helburu, eta aurrera begira berdina espero du, CAPEX orokorra sarrera guztien %16 eta %22 artean mantentzearekin batera.

%17a mantenduz, CAPEXaren gorabeherak beraz, hedapen eta eskuraketa eragiketen ondorio izan dira 2015etik honako urteetan. Halere, hau kontrolatzen saiatu da Euskaltel, eskuraketen inbertsioa arrazionalizatuz. Alde batetik taldearen integrazioekin aktiboen erabilpena optimizatu dute eta bestetik hornitzaileekin birnegoziatzeak egin dituzte (batez ere sare mugikorrari lotuta).

2018an, CAPEX-a salmenten %23koa izan zen, merkatu berrietara sartzen hastearekin hedapenari zegokion CAPEX-a salmenten ia %6koa izatera igaro zelako.

Aipatutakoa kontuan hartuz, 2022ra arte CAPEX-ak hazten jarraituko duela uste dut, merkatu berrietara sartzen jarraituko duelako urtez urte, baina 2018 eta 2019 urteetatik aurrera modu motelagoan. 2019an hedapen planean Nafarroaz gainerako merkatu berrietan sartzen joan behar denez CAPEXa **salmenten %23an** mantentzea espero dut, eta 2022ra arteko gainerako ekitaldietan **%20aren** baitan egotea.

Amortizazioei dagokienez, 2020ko ekitalditik aurrera CAPEX-a 2015ean zuen mailara gertuko dela uste dudanez, amortizazioek ere joera hau izango dutela uste dut. Horrela, 2019an salmenten **%27,5ean** mantenduko direla espero dut eta hurrengo urteetan **%25,5era** gerturatuko direla.

Inbertsioak errotazio fondoan:

Aurrez ikusi bezala, bai Euskaltelentzat bai sektoreko enpresentzat, ohikoa da errotazio fondo negatiboa izatea, 2016koa ezohiko egoeratzat hartuz.

⁸⁴CAPEX: Ingeleseko terminoa, "Capital Expenditure". Aktibo ez korrontean egindako inbertsioei erreferentzia egiten dien kontzeptua da.

⁸⁵2015-2018 urteko kontuen aurkezpen txostenak.

⁸⁶BAU CAPEX: "Business as usual" CAPEX-a. Erderaz "CAPEX recurrente" hitza erabiltzen du Euskaltelek bere aurkezpen kontuetan. Enpresaren ustiapeneko jardura normaltasunez aurrera eramateko beharrezko inbertsioaren zatia da, hedapena kontuan hartu gabe.

Halere aurrera begira, errotazio fondo negatiboaren zenbatekoa jaitea espero dut. Epeak ondo kontrolatuz gero arazoak eragotzi daitezkeen arren, azken bi urteetan nabarmen egin du gora bere zenbateko negatibo honek, aktibo korronteak izan duen igoera baino handiagoa jasan duelako pasibo korronteak.

Erabilgarriak edo berehalako likidezia ratioak gora egin arren, izakinez aparte enpresak dituen beste aktiboen likidezia gaitasunak behera egin du, eta hau berriro orekatuko dela aurreikusten dut, pasibo korrontean ere finantzaketa beharrak aurreko urteetan bestekoak ez izatea espero izatearekin batera.

Horrela, jarraian dauzkagun ekitaldietan errotazio fondo negatiboa 100.000 mila eurotako langaren azpitik geratzea espero dut, zorpetze mailak pixkanaka behera egiteak eraginda besteak beste. Beraz, ekitaldiz ekitaldi errotazio fondoak **aurreko urtearekiko %15eko** beherakada izatea espero dut.

Behin aurreikuspenak eginda, hurrengo orrian daukagun taulan kutxa fluxu askearen kalkuluak daude bilduta, 2019, 2020, 2021 eta 2022 ekitaldietarako.

19.Taula: Kutxa fluxu askeen aurreikuspenak datozen lau ekitaldietarako (2019-2022).

	2018	2019	2020	2021	2022
Detuak mila eurotan					
Negozio zifaren zerbateko garbia	674.642	688.135	722.542	758.669	796.602
Hazkundera %	10,73%	2%	5%	5%	5%
Enpresa aktiboarentzat lanak	16.377	17.203	18.063	18.966	19.915
Hornikuntzak	-159.602	-175.474	-184.248	-185.900	-195.170
Ustiapeneko bestelako sarrerak	616	688	722,5	758,6	796,6
Pertsonal gastua	-45.847	-48.169	-50.578	-53.107	-55.762
Ustiapeneko bestelako gastuak	-170.451	-178.915	-184.248	-193.461	-203.134
EMAITZA OPERATIBOA->EBITDA	315.735	303.467	322.253	345.926	363.248
Hazkundera %	12,77%	44,10%	44,60%	45,60%	46,10%
-Amortizazioa	-185.854	-189.237	-184.248	-193.460	-203.133
EBIT-IJAZAM-Ustiapeneko emaitza	129.881	114.230	138.005	152.466	160.115
-Zerga zerbatekoa IJAZAM-en gain	-30.003	-28.329	-34.225	-37.812	-39.709
IJAZOM, interes aurreko eta zerga ondorengo mozkinak	99.879	85.901	103.780	114.654	120.406
+ Amortizazioak eta balio galerak	185.854	189.237	184.248	193.460	203.133
Ustiapeneko kutxa fluxu gordina	285.733	275.138	288.028	308.114	323.539
• Aktibo ez korrontean inbertsio garbiak		-158.271	-144.508	-151.734	-159.320
• Inbertsioak errotaio fondooan		-27.591	-23.452	-19.934	-16.944
Aurreko urtearekiko Ef. aldaketa %		15%	15%	15%	15%
KUTXA FLUXU ASKEA		89.276	120.068	136.446	147.274

Iturria: Norberak egina.

- **EGUNERATZE-TASA:**

Lehen aipatu bezala, Kapitalaren Bataz besteko Kostu Haztatua da, KBKH.

Honen kalkulurako, lehenik hainbat osagai ezagutu behar ditugu:

$$KBKH = \frac{\text{Besteren baliabideen } \%}{\text{Baliabideen } \%} \times Kd(1-t) + \text{Baliabide propioen } \% \times Ke$$

-Lehenik, baliabide propioen nahiz zorren proportzioak kalkulatuko ditut:

Proportzio hauek kalkulatzeko, etorkizunean enpresak espero duen egitura oinarritzen gara, aurrera begira espero diren zor eta fondo propioen proportzioak kontuan hartuz.

Gaur egun, nahiko egitura zorpetua dauka Euskaltelek, eta aipatutako partiden bilakaera azken zortzi ekitalditan hau izan da:

Taula 20.Taula: Euskaltel taldearen baliabide propio eta epe luzeko zorren zenbatekoak (mila eurotan) eta portzentaiak, 2011-2018 ekitaldien artean.

	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31
Epe luzeko zorrak	241.837	284.571	223.829	212.949	1.439.009	1.388.140	1.694.422	1.562.189
Fondo Propioak	464.835	572.876	614.613	647.490	702.924	742.094	963.642	974.886
Guztira	706.672	857.447	838.442	860.439	2.141.933	2.130.234	2.658.064	2.537.075
Epe luzeko zorren %	34,22%	33,19%	26,70%	24,75%	67,18%	65,16%	63,75%	61,57%
Fondo Propioen %	65,78%	66,81%	73,30%	75,25%	32,82%	34,84%	36,25%	38,43%

Iturria: Euskaltel.com(2011-2018) urteko kontuetan oinarrituz norberak egina

Taldearen sorrerarekin eta burtsara irteerarekin asko zorpetu da Euskaltel, 2015 aurreko datu historikoak aztertuta ikusi dezakegulako finantza baliabideen artean propioak gailentzen zirela.

Honegatik, pixkanaka zorpetze honek behera egin eta taldearen egitura aldatuko dela uste dut aurrera begira, eta 2015 aurreko lau urteetako batz besteko egitura oinarri hartuko dut, etorkizunean espero denaren eredutzat.

Taula 21.Taula: 2011-2014 arteko epe luzeko zor nahiz fondo propioen batz besteko zenbatekoak (mila eurotan) eta portzentaiak.

Batz besteko E/L zorrak	240796,5	29,52%
Batz Besteko Fondo Propioa	574953,5	70,48%
Baliabideen batz besteko totala	815750	

Iturria: Euskaltelen urteko kontuetan oinarrituz (2011-2014), norberak egina.

Beraz, baliabide propio eta epe luzeko zorraren ehunekoak urrenez urren, **%70,48 eta %29,52 dira.**

-Ke:Baliabide propioen kostuaren kalkularekin jarraituz:

Kapital propioen kostua zein den zehazteko, CAPM⁸⁷eredua erabiliko dut:

$$Ke = Rf + \beta i (EM - Rf)$$

⁸⁷ CAPM, ingelesez "Capital Asset Pricing Model"

-Rf: Arriskurik ez duten epe luzeko tituluek ematen duten errendimendua da. Hau, Espainiako altxor publikoak jaulkitako 10 urteko iraupeneko obligazioek ematen duten errendimendutik hartu dut, **%0,936**koa izanik azken datuen arabera (Tesoro.es, 2019).

-βi: Hegazkortasun koefizientea da, enpresaren arrisku maila neurtzen duena merkatuarekiko.

βi>1 bada, enpresaren arrisku edo mugimenduak burtsan, merkatuarenak baino handiagoak dira, eta βi<1 kasuan alderantziz.

Honen kalkulurako bi bide hartu ditzaket, β egokitzeko formula aplikatzea edo finantza plataformetan Euskaltel taldeari zehazten zaion β apalankatuak zuzenean erabiltzea. Jarraian, bi bideek ematen dizkiguten emaitzak aztertuko ditut:

1. β balankatzearen prozedura formula honetan oinarritzen da:

$$\beta_l = \beta_u \times \left[1 + \left(\frac{Z}{BP} \right) \times (1 - t) \right]$$

Bi pauso jarraitu behar dira. Lehenik alderagarri diren enpresen apalankatu gabeko β (β_u) koefizientea eskuratu, eta ondoren Euskaltelen zorpetze egitura nahiz zerga tasaren datuekin, bere β apalankatua (β_l) kalkulatu da.

1.Pausoa: Apalankatu gabeko β koefizientea lortu dut Damodaran⁸⁸ web orrialdeko estimazioetatik. Koefizientearen estimazioa 0,52koa da, Europako telekomunikazio zerbitzuetako 83 enpresen batz besteko datuekin kalkulatu.

2.Pausoa: Aipatutako formulari, Apalankatu gabeko β koefizientea eta Euskaltelen egiturari dagozkion datuak (aurrez aipatuak) erabiliz taldeari dagokion β koefiziente apalankatua lortu dut:

$$\beta_l = 0,52 \times \left[1 + \left(\frac{240.796.500}{574.953.500} \right) \times (1 - 0,248) \right] = 0,684$$

2.Interneteko finantza plataformetan Euskaltelen β apalankatuari ematen zaizkion balioak honakoak dira:

22.Taula: *Finantza plataformetan aurki daitezkeen Euskaltelen β koefiziente apalankatuak, (2019).*

Finantza plataformen izenak	Euskaltel taldearen β koefiziente apalankatua
INFRONT ANALYTICS	0,79
REUTERS	0,7
INVESTING	0,7
YAHOO FINANZAS	0,85
TRADING VIEW	0,7002
MSN	0,7
BATAZBESTEKO β	0,74

Iturria: Norberak egina, finantza plataformen web orrialdeetan oinarrituz.

⁸⁸Aswath Damodaran, Nueva Yorkeko Stern School of Business unibertsitateko irakasleak egindako estimazioak: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Bi bideak erabiliz, Euskaltel taldearen β apalankatuaren antzeko zenbatekoak lortzen ditugu, beraz, CAPM ereduan, bi bideen emaitzen batz bestekoa erabiliko dut, **0,71** alegia. Honek, espainiar merkatuari (IBEX 35 indizea) egiten dio erreferentzia, nahiz eta Damodaran-en kalkulua Europako konpainiak erabili, bi metodoen bidez antzeko balioak eskuratu direlako, eta finantza plataformetan aurkitutako balioen kalkuluek Espainiar merkatuari egiten diotelako erreferentzia.

-(EM - Rf): Merkatuaren arrisku prima:

Espainiar merkatuaren arrisku prima **%6,7**koa izan da 2018an, eta zenbateko hau erabiliko dut, aipatu bezala merkatu honi egiten diolako erreferentzia erabiliko dudana β apalankatuak (Fernandez P., Pershin V, Fernandez I., 2018).

Behin osagai guztiak edukita:

$$K_e = R_f + \beta i(EM - R_f) = \%0,936 + 0,71(\%6,7) = \%6$$

-Kd: Zorraren kostuaren kalkulurako:

23.Taula: 2015-2018 ekitaldietako batz besteko urteroko zorraren kostua⁸⁹ (zerga aurretik).

<u>Ekitaldiak</u>	<u>Batz Besteko Zorraren kostua(zerga aurretik)</u>
2015	%3,256
2016	%2,939
2017	%2,57
2018	%2,57
<u>Aurrera begira</u>	<u>%2,57</u>

Iturria: Norberak egina, Euskaltelen urteko kontuetan (2015-2018) oinarrituz.

Azken ekitaldietan, zorraren kostua jaisten joan dela ikusi dezakegu, maileguren baldintzak birnegoziatzearen ondorioz besteak beste, eta aurrera begira azken bi ekitaldietako joera jarraitzea espero dut.

Zorraren kostu honi, aurrez kalkulatu dugun batz besteko interes-tasa efektiboa aplikatuko diogu (%24,8), hau ere aldaketak jasaten ari delako, ehuneko nominaletan eta ekitaldi bakoitzeko egoeraren arabera dauden hobari-kenkariekin, zenbateko efektiboa aldakorra baita.

$$K_d(1 - t) = \%2,57(1 - \%24,8) = \%1,933$$

Aurrez aipatutakoa kontuan hartuz, KBKHren kalkulua egiteko osagai guztiak dauzkagu:

24.Taula: KBKH- ren kalkulurako osagaien zenbatekoak.

Baliabide propioen portzentaia	%70,48
Epe luzeko zorren portzentaia	%29,52
Ke	% 6
Kd(1-t)	%1,933

Iturria: Norberak egina

⁸⁹ Zorraren kostua, zerga aurretik eta zorraren nominalarekiko batz besteko haztatuarekin kalkulatu.

$KBKH = (\text{Besteren baliabideen } \%) \times Kd(1-t) + (\text{Baliabide propioen } \%) \times Ke$

$KBKH = (\%29,52) \times \%1,933 + (\%70,48) \times \%6 = \%4,8$

- EPEA:

Aurreikuspenetan egin bezala, lau urteko inbertsio horizontea jarri diot enpresari, baina jarraitasun printzipioarekin modu mugagabeen luzatzen da bere bizitza itxaropena.

Bosgarren urtetik aurrerako n urteetan bilduko diren kutxa fluxuen balioa hondar balioak biltzen du. Honen kalkulurako, laugarren urteko Kutxa fluxu askea hartuko da oinarri, eta urtero “g” hazkunde tasan haziko dela suposatu:

$$\text{Hondar Balioa} = \frac{KF \text{ askea}_n \times (1 + g)}{KBKH - g}$$

“g” hazkunde tasa, ekonomiak izango duen hazkundearen aurreikuspenen oinarrituko dut.

Funcas⁹⁰ erakundeak egindako Barne Produktu Gordinaren hazkundearen 2018ko aurreikuspenen arabera, %2,2 %1,8 eta %1,8ko urteko hazkunde tasak aurreikusten dira urrenez urren 2019, 2020 eta 2021 urteetarako (Funcas,2019).

Nazioartean, FMI⁹¹-k datozen bi urteetarako %2,2 eta %1,9ko hazkunde aurreikusten zion Espainiar ekonomiari 2018an, (Expansion.com, 2019) OECD⁹² erakundeak bezala (Oecd.org,2018).

Apirileko azken datuen arabera ordea, FMI-k %0,6an jaisten du datorren urterako zuen Euroguneko batz besteko hazkundearen aurreikuspena, eta OECD-k berriz %0,8an, ekonomiaren desazelerazioa eta ezegonkortasun egoera aurreikusi dutelako. Espainiaren aurreikuspenetarako aldaketa zehatza ez dute eman, baina bai aipatu dute ez dutela kaltetuenen artean ikusten (El País, 2019).

PWC⁹³-k 2013 eta 2033 arteko urteetan espainiar ekonomiak izango duen bilakaeraren inguruan egin zuen txostenean⁹⁴, BPG-aren hazkunde batz beste 2020ra arte %1ekoa eta hortik aurrera %2 ingurukoa izatea aurreikusten zuen, eta horrela, 20 urte hauetan oraindik ez berreskuratzea krisi aurretik BPG-ak zuen hazkunde maila.

Espainiaren inguruan dauden azken datu hauek desazelerazioarekin eduki dezaketen beharokada kontuan hartuz (ezegonkortasun ekonomiko nahiz politikoa areagotu daitekeelarik Espainian) eta aurrera begira espero den hazkunde tasa mugagabea denez, “g” kutxa fluxuen urteroko hazkunde tasa %1,2 ingurukoa izatea espero dut, Euroguneko batz besteko itxaropenetara gerturatuz, alegia.

⁹⁰Funcas: Ikerketa sozial eta ekonomikoan jarduten duen espainiar fundazioa.

⁹¹FMI: “Fondo Monetario Internacional”

⁹²OECD: “Organisation for Economic Cooperation and Development”

⁹³PWC: “PricewaterhouseCoopers”. Nazioarteko aholkularitza empresa.

⁹⁴“La economía española en 2033” (2013), txostena.

- BALIOAREN ESTIMAZIOA

Aurrez aipatua kontuan harturik, enpresaren balioa zehaztuko dugu, kalkulurako zenbatekoak mila eurotan daudela gogoratuz:

$$EB \text{ Ustiapeneko}/Gordina = \sum_{j=1}^{J=n} \frac{KFAj}{(1+KBKH)^j} + \frac{HONDAR-BALIOA_n}{(1+KBKH)^j}$$

$$EB \text{ Ustiapeneko}/Garbia = EB \text{ Ustiapeneko}/Gordina - Zor \text{ finantzario garbia}^{95}$$

$$EB \text{ Oso}/Garbia = EB \text{ Ustiapeneko}/Garbia + \sum \text{Aktibo ez operatibo} \text{en zuzendutako balioa}$$

EB Ustiapeneko/Gordina=

$$= \sum_{j=1}^{J=n} \frac{89.276}{(1+0,048)^1} + \frac{120.068}{(1+0,048)^2} + \frac{136.446}{(1+0,048)^3} + \frac{147.274}{(1+0,048)^4} + \frac{147.274 \times (1+0,012)}{(0,048-0,012)} \frac{1}{(1+0,048)^4}$$

$$= \mathbf{3.867.234 \text{ mila } \text{€}}$$

Zor finantzarioaren kalkulurako, 2018ko zor finantzarioa 1.625.097 mila €takoa izan dela ikusi dugu errentagarritasun finantzarioaren analisian, eta diruzaintzaren saldoa berriz, 107.356 mila €takoa izan da.

$$EB \text{ Ustiapeneko}/Garbia= 3.867.234 - (1.625.097 - 107.356) = \mathbf{2.349.493 \text{ mila } \text{€}}$$

Taldearen urteko kontuetan ikusi dezakegu, zenbait aktiboren errentamendua egiten duela beste enprekin, baina aldi berean ustiapenean erabiltzen dituen azpiegiturak dira, eta ez da aipatzen ohiko jardueran erabiltzen ez dituen aktiboaren jabe denik. Beraz, aktibo ez operatiboaren zuzendutako balioa 0€ takoa litzateke:

$$EB \text{ Oso}/Garbia= 2.349.493 + 0 = \mathbf{2.349.493 \text{ mila } \text{€}}$$

Euskaltelek 178.645.360 akzio ditu kotizatzeke onartuak (Bolsa de Madrid, 2019).

Honekin, **akzioko** EB oso eta garbia kalkulatu dezakegu:

$$2.349.493 \text{ mila } \text{€} / 178.645.360 = \mathbf{13,15}$$

Enpresa talde baten baloraketa egin dudanez, interes minoritarioen eragina kontuan hartu behar dut. Hauek, sozietate matrizea ez diren hirugarrenek, sozietate menperatu edo filialetan dituzten partaidetzak adierazten dituzte (Corona Romero et al, 2005).

Horrela, akzioko kalkulatu berri dudana balioa taldearena da, eta enpresaren balio garbi eta osora iristeko, interes minoritarioek ondare garbiarekiko duten proportzioa kendu behar dut.

2018ko urteko kontu bateratuetan ikusi daitekeenez, "partizipazio ez menperatzaileak" partidak 0€tako balioa du, eta beraz Euskaltelen kasuan **13,15 da akzioko enpresaren balio oso/garbi estimatua.**

Aurreikuspenak ekitaldi amaierarako eginda daudenez, eta urteko eguneratze-tasa denez, enpresaren errendimendu balioaren data ere 2018ko itxiera data (abenduak 31) da.

⁹⁵Zor finantzario garbia = Zor finantzarioa – Diruzaintzako saldoa

6.2.2. Biderkatzaileen metodoa, PER ratioa

- PER RATIOA:

Aurrez aipatu dugun PER ratioak, enpresaren balioa bere mozkinak halako zenbat den adierazten digu, eta irakurketa egiteko bi irizpideren ikuspuntua dago:

Likidezia irizpidetik, akziodun batek bere inbertsioa berreskuratzeko behar duen urte kopurua adierazten du PER ratioak, eta *irizpide ekonomikoaren* ikuspuntutik berriz, inbertitzaile bat enpresaren mozkinak halako zenbat ordaintzeko prest dagoen (Enpresen balorazioa, Finantza ekonomia II saila, 2017-2018).

Bere kalkulua, enpresaren balioa eta mozkinaren arteko zatiketarekin lortzen dugu eta Euskaltelen kasuan, bi aldiz kalkulatuko dut PER ratioa, enpresaren balio ezberdinekin:

-Enpresaren balio gisa, kutxa fluxu askearen metodoaz aurreikusitako errendimendu balio zentrala hartuta, **PER Estimatu**a = 2.349.493 mila € / 62.786.mila € = **37,4**. Nire estimazioen arabera, Euskaltelek bere mozkinak halako 36 balio du.

-Enpresaren balio gisa, kapitalizazioa⁹⁶ kontuan hartuz, **merkatuko PER** = 1.248.731 mila € / 62.786 mila € = **20**. Beraz, Euskaltel taldeak batez beste bere mozkinak halako 20 balio du.

Euskaltelen PER ratioaren bi balio hauek konparatuz, estimatua merkatukoa baino altuagoa denez, burtsan Euskaltel azpibaloratua dagoela esan dezaket, egindako aurreikuspenen arabera.

- BIDERKATZAILEEN METODOAREN APLIKAZIOA, PER RATIOAREN BIDEZ:

PER biderkatzailearen bitartez Euskaltel enpresaren balioa estimatzerako orduan, ez dut zuzenean enpresa alderagarrien PER-aren batz bestekoa erabili, aurrez aztertu ditugun Euskaltelen lehiakide zuzenek dituzten PER ratioaren zenbatekoen artean alde nabarmenak daudelako. Honegatik, Espainiako teknologia eta telekomunikazio sektorearen PER-aren zenbatekoa erabili dut (16,76)⁹⁷.

Bestalde, balorazioa 2018rako egiten ari garenez, ekitaldi itxieran taldeak izan zuen 62.786. mila€-tako interes eta zerga ondorengo mozkinak erabili dut.

Honela, biderkatzailearen metodoa PER ratioaren bidez aplikatuz Euskalteli:

PER(Sektorea) x Interes eta zerga ondorengo mozkinak(Euskaltel).

$$\text{Enpresaren Balioa(Euskaltel)} \frac{\text{guztira}}{\text{garbia}}^{98} =$$

$$16,76 \times 62.786.000 = \mathbf{1.052.293.mila\text{€}}$$

Zenbateko hau akzio kopuruarekin zatituz:

1.052.293mila € / 178.645.360 = 5,9€ akzioko da, PER biderkatzailea erabiliz Euskaltelen balio estimatua.

⁹⁶Bolsa de Madrid (2018).

⁹⁷Banco de España (2018).

⁹⁸PER biderkatzailea enpresaren mozkin garbiaz osatzen denez, izaeraz, enpresaren balio osoa eta garbia da lortutakoa.

Jarraian daukagun taulan, Euskaltel enpresaren akzioko balio estimatuak eta 2018an Madrilgo burtsan izan duen akzioko kapitalizazioa⁹⁹ bildu ditut, bai eta bien konparaketa eginda emango nukeen inbertsio aholkua:

25.Taula: Euskaltelen estimatutako balioak, kapitalizazioa eta hauen arteko konparaketa →(akzioko balioak), 2018.

Euskaltelen akzioko balio estimatua (EB) →(2018)	Merkatuko Euskaltelen balioa akzioko (MB)	Balioen konparaketan oinarrituz, aholkua:
Kutxa Fluxu askearen metodoa → 13,15€/akzio	7€/akzio	Inbertitu (EB>MB)
PER biderkatzailearen metodoa → 5,9€/akzio		Ez inbertitu (EB<MB)

* Balioak Euro/Akzioko adierazita

Iturria: Norberak egina.

Estimatutako balioak merkatukoarekin alderatuz ondorio ezberdinak lortu ditut:

-Kutxa Fluxu Askearen metodoak barne ikuspegia ematen digu, eta errendimendu balioa merkatuko balioarekin alderatuz, nire aurreikuspenen arabera merkatuan Euskaltel azpibalaratua dagoela ondoriozta dezaket, enpresan inbertitzea aukera egokitzat joz.

Ondorio hau, Euskaltel taldearen PER biderkatzaile estimatua nahiz kapitalizazioaren balioarekin kalkulaturako PER konparatuz lortu dudana da, jatorrian estimazio berdina dagoelako, beste ikuspuntu edo irakurketa bat izan arren.

-PER biderkatzailearen metodoarekin berriz, merkatuko ikuspegia daukagu enpresaren balioaren estimazioa egiterako orduan, eta hau merkatuko balioarekin alderatuz, kontrako ondorioa iristen naiz; Ez nuke inbertsio aukera ontzat joko, merkatuan gainbalaratua legokeelako.

Estimatutako bi balioak konparatuz gero, aurreikuspenak egiterako orduan baikorregia izan naizela pentsa dezaket, kutxa fluxuen deskontuarekin estimatutako balioa (13,15€/akzio), merkatuko erreferentziekin estimatutakoa (5,9€/akzio) baino altuagoa delako.

Beraz, hasiera batean inbertsio aukera egokitzat jo dezakedan arren Euskaltelen akzioak erostea (kutxa fluxu askearen metodoa hartuz erreferentziatzen beti ere), aipaturako konparaketa eginda kontuan izan behar dut, bere balioa egin dudana estimazioaren azpitik egon daitekeela. Honi, aurreikuspenak zehatzak izan ezin direla eta balio bakarrean bildu ezin daitezkeela gehituz, sentikortasun analisia egingo dut balio tartea lortzeko, baloraketa prozesuaren emaitza gisa.

6.3. SENTIKORTASUN ANALISIA

Sentikortasun analisiaren bidez, aldagai kritiko deritzenekin simulazio ezberdinak egiten dira. Aldagai hauek, enpresaren balioa zehaztean eragin handiena dutenak eta aurreikusten zailak izan ohi direnak dira (Amat O., Puig X., 2018).


⁹⁹ Akzioko kapitalizazioa: $1.248.731 \text{ mila } \text{€} / 178.645.360 = 7\text{€/Azkio}$


Aldagai kritikoaren artean, g hazkunde tasa eta KBKH eguneratze tasa ditugu. Beraz jarraian daukagun taulan, hauen balio ezberdinek Euskaltel taldearen akzioko balioan (osoa eta garbia) zein eragin duten ikusi dezakegu:


26.Taula: Euskaltelen akzioko balio oso/garbiaren balio tartea lortzeko sentikortasun analisia.

KBKH/g	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%
4,0%	16,19	17,71	19,46	21,47	23,82
4,6%	12,22	13,27	14,45	15,77	17,28
4,80%	11,16	12,10	13,15	14,32	15,64
5%	10,21	11,05	11,99	13,03	14,19
6,0%	6,53	7,06	7,64	8,26	8,95

* Balioak Euro/Akzioko terminotan

 Balio zentrala

 Balio minimoa

 Balio maximoa

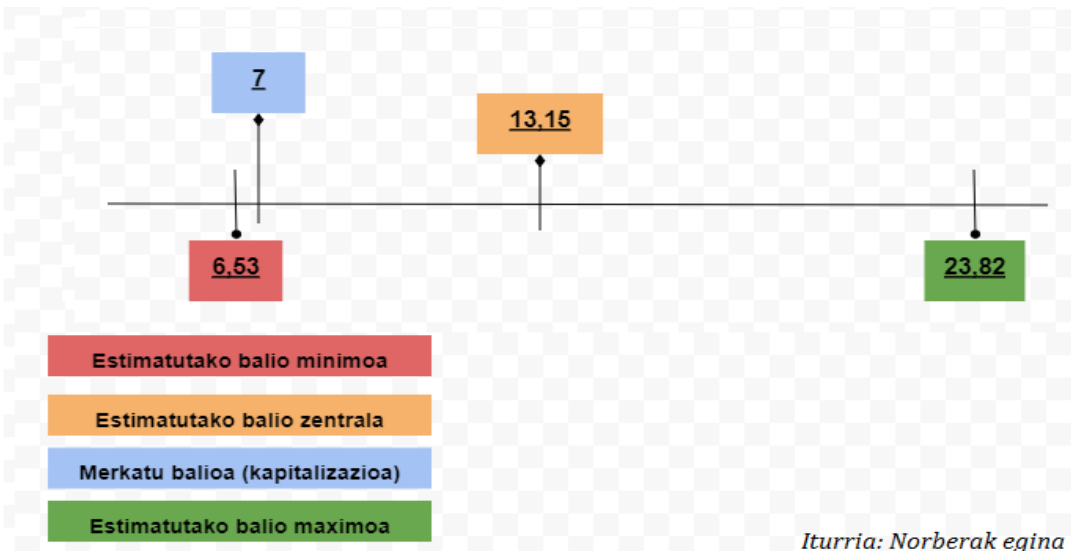
Iturria: norberak egina

Balio tartea beraz, akzioko balioa estimatuz, honakoa da: **[6,53; 23,82]**

Aurrez erabili ditugun g eta KBKHren balioek, enpresaren balio zentralera garamatzate (13,15€ /Akzio), nire aurreikuspenen arabera gehien gerturatuko litzatekeen enpresaren baliora. Balio minimoak (6,53 €/Akzio) posizio ezkorrean jartzen gaitu, eguneratze-tasa altuena eta hazkunde-tasa txikienarekin. Balio maximoak (23,82 €/Akzio) aldiz posizio baikorra adierazten du, eguneratze-tasa txikiena eta hazkunde-tasa altuenarekin.

Jarraian daukagun lerroan, sentikortasun analisiaren emaitza den balio tarte estimatuaren hiru balioak eta kapitalizazioaren kokatu ditut, aurreikuspenen eta merkatuko balioaren arteko konparaketa argiago ikusteko.

12.Irudia: Euskaltelen akzioko balio estimatuaren tartea eta merkatuko balioa, 2018.



Ikusi dezakegunez, Euskaltel taldearen merkatuko balioa, sentikortasun analisitik ondorioztatutako balio tartean kokatzen da, balio minimotik oso gertu (posizio ezkorrean).

Azken aholkua ematean enpresan inbertitzea komeni den edo ez adierazteko, balio tarte estimatuari begiratu behar diot, aipatu bezala, sentikortasun analisia egiteak, sinesgarritasun gehiago ematen duelako konparaketa edo erabakiak hartzerako orduan, balio estimatu bakarrean oinarritzearekin alderatuz.

Euskaltel taldean inbertitzea onargarria litzatekeela berresten dut, merkatu balioa, estimatutako balio tartean kokatzen delako. Gainera, inbertitzearen aholkua gehiago indartzen da, balio tartean ia minimoaren pare aurkitzen delako kapitalizazioaren zenbatekoa, azpibalaratuta. Izan ere, merkatuko balioaren eta egindako aurreikuspenaren artean desberdintasuna handia izateak, aurreikusitako balioan uste okerrak izan baditut ere (merkatuko erreferentzia oinarritutako estimazioarekin egindako alderaketan suposatu dudana bezala baikorregia izan banaiz, edo aurreikuspenetan espero ez ziren aldaketak badaude), segurtasun gehiago ematen du enpresaren balioak merkatuan zehazten dena baino altuagoa izaten jarraitzeko, eta beraz, bertan azpibalaratua dagoela pentsatzen jarraitzeko. Beraz, aurreikuspenetan konfiantza edukiz, etorkizunean taldearen kotizazioak gora egingo duela uste dut.

7. ONDORIOAK

Lan honen bidez, Euskaltel taldearen baloraketa egin da, kutxa fluxu askearen eta biderkatzaileen metodoarekin osatua. Hona iristeko, aurrez azterketa lan sakon bat burutu behar izan dut:

Alde batetik, enpresa eta sektorearen azterketa lana daukagu, hemendik ondorioztatutako faktoreak sailkatu eta AMIA taulan bilduz garrantzitsuenak. Euskaltel taldea, nahiz sektorearen etorkizuneko erronketan telekomunikazio zerbitzuetako enpresek duten paper garrantzitsua ezagutzeko balio izan digu, besteak beste.

Ondoren, azken lau ekitalditako analisi ekonomiko finantzarioa egin dut, enpresaren egoera ratio eta egitura ezberdinen bidez aztertu eta bilakaeraren arrazoiak aurkitzen saiatzeko. Taldearen hazkundearekin batera ondare masek gora egin dute azken ekitaldietan, bai eta errentagarritasun ekonomiko nahiz finantzarioak. Bestalde, sektoreko lehiakideen antzera errotazio fondo negatiboa duela ikusi daiteke, eta finantza baliabideen artean zorren pisua asko hazi dela 2015eko burtsara irteera eta hedapen planaren beharrekin batera.

Enpresaren baloraketan, kutxa fluxu askearen metodoa hartu dut oinarritzat eta biderkatzaileena berriz osagarri gisa erabili dut.

Kutxa fluxuen deskontuaren metodoa aplikatzeko, aurrez egindako azterketa guztia baliatu dut, taldearen egoeraren eta etorkizuneko asmoen berri eman didalako. Horrela, galdu-irabazien partiden nahiz inbertsio planaren aurreikuspenak egin ditut, eta eguneratze-tasa nahiz hondar-balioa zehaztu ondoren, akzioko errendimendu balio garbi eta osoaren estimazioa 13,15 eurotako izan da.

Biderkatzailearen metodoa aplikatuz estimatu dudana Euskaltelen akzioko balio garbi eta osoa berriz, 5,9 eurotako izan da, eta estimatutako bi balioen konparaketatik ondorioztatu daiteke, agian aurreikuspenetan baikorregia izan naizela.

Aldagai kritikoak zehaztu eta sentikortasun analisia eginda, errendimendu balioaren tarte estimatua lortu dut, 6,53 eta 23,82 artekoa (€/akzioko). Baloraketa momentuko kapitalizazioa berriz, akzioko 7 eurotako da.

Amaieran, baloraketa prozesuaren emaitza, Euskaltel taldearen inguruko inbertsio aholkua emateko baliatu dut. Euskaltel inbertsio aukera ona iruditzen zait etorkizunari begira, eta burtsan duen balioak gora egingo duelakoan nago, ziurgabetasun egoera gainditzen bada, norabidean aldaketa handirik gabe. Sektoreak dituen erronken aurrean ondo kokatua dago egungo merkatuetan, eta pixkanaka hazten jarraitzeko aukera polita dauka eremu berrietan. Arrakasta izan dezake lehia abantailari eusten jakiten badu; eta aldiz, azkenaldian Zegonak administrazio kontseiluan eman dituen pausuekin gestioaren inguruan dagoen ziurgabetasuna handitu den bezala, ildo honi jarraituz plan estrategikoan aldaketa bortitzak jasateak kalte egingo liokeela uste dut, lidertza eman dion izaera eta taldearen gestio bateratua kaltetuak ikus litezkeelako.

Hasieratik azpimarratu dudana bezala, informazio publikoa erabilita errealitatetik gehixeago urrundu arren, baloraketa prozesu oso bat nola burutu behar den ezagutzeko aukera izan dut, daukan konplexutasunaz ere jabetuz. Izan ere, baloraketa metodoa aplikatzean, honen formula osatzen duten aldagaien zenbatekoak definitu aurretik, ikerketa lan handia egin behar da, xehetasun asko eduki behar dira kontuan

eta ez dago kasu bakoitzerako baloraketa zuzen eta absoluturik. Laburtuz, etorkizuna aurreikustea oso zaila da eta baloraketa prozesuan faktore aldakor nahiz subjektiboez daukate eragina. Ondorioz, lanaren helburua enpresaren baloraketa egiteko prozesuaren aplikazioa egitea eta bere erabilgarritasuna ikustea izan da.

8. BIBLIOGRAFIA

Altran. (2014). *Evolución del macro-sector de las Telecomunicaciones en España 2014-2017*. Hemen eskuratua: https://silexst.com/wp-content/uploads/2014/12/Informe_Ecosistema_Telecomunicaciones_2014-1.pdf

Álvarez, M. (2015). Euskaltel cierra el acuerdo con Orange para ofrecer telefonía móvil 4G. *El Correo- Economía*. Eskuratze data: 2019ko Ekaina. Hemen eskuratua: <https://www.elcorreo.com/bizkaia/economia/201506/08/euskaltel-cierra-acuerdo-orange-20150607210249.html>

AMAT, O. (2011). Valoración de empresas: enfoques convencionales y nuevas tendencias. *Harvard Deusto Business Review*. 203. 16-28. Hemen eskuratua: <http://www.oriolamat.cat/wordpress/wp-content/uploads/2017/04/Valoraci%C3%B3n-de-empresas.-Enfoques-convencionales-y-nuevas-tendencias-Harvard-Deusto-Business-Review-2011.pdf>

AMAT, O. & PUIG, X. (2018). *Máster en finanzas: Claves, fundamentos, estrategias y operativas de las finanzas empresariales*. Barcelona: Profit editorial.

Aranburu, I. & Lasa, I. (2019). Zegonak bere gizona jarri du Euskalteko administrazio kontseiluan. *Berria- Ekonomia*. Eskuratze data: 2019ko Maiatza. Hemen eskuratua: <https://www.berria.eus/paperekoa/1834/011/001/2019-05-08/zegonak-bere-gizona-jarri-du-euskalteko-administrazio-kontseiluan.htm>

Aranburu, I. (2019). Euskaltelen kontrola hartu du Zegonak, kontseilari ordezkari berriarekin. *Berria-Ekonomia*. Eskuratze data: 2019ko Ekaina. Hemen eskuratua: <https://www.berria.eus/paperekoa/1877/009/001/2019-06-06/euskaltelen-kontrola-hartu-du-zegonak-kontseilari-ordezkari-berriarekin.htm>

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA). (1981). *Principios de valoración de empresas. Propuesta de una metodología*. Madrid.

Ayuso, S. (2019). La OCDE baja duramente la previsión de crecimiento de la eurozona en 2019. *El País- Previsiones económicas*. Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2019/03/06/actualidad/1551859271_279508.html

Banco de España-Estadísticas-Estadísticas por publicaciones-Boletín Estadístico-Mercado secundario de valores. (2018). *Ratio PER (Cotización/Rentabilidad capital) Bolsa de Madrid*. Hemen eskuratua: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a2226.pdf>

Basterra, J. (2014). La multinacional china ZTE se alía con Euskaltel y fija su sede en Bizkaia. *Naiz-Ekonomia*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: https://www.naiz.eus/eu/hemeroteca/gara/editions/gara_2014-11-18-06-00/hemeroteca_articulos/la-multinacional-china-zte-se-alia-con-euskaltel-y-fija-su-sede-en-bizkaia

Bolsa de Madrid. (2019). *Ficha de Euskaltel*. Hemen eskuratua: <http://www.bolsamadrid.es/esp.aspx/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0105075008>

Cano, F. (2018). Zegona retira la Opa parcial de Euskaltel y anuncia que crecerá orgánicamente. *El español- Empresas-Telecomunicaciones*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua:

https://www.elespanol.com/economia/empresas/20181221/zegona-opa-parcial-euskaltel-anuncia-crecera-organicamente/362464392_0.html

CEBEK. (2019). *Garcinuño en ETB1: “Los/as empresarios/as estamos haciendo esfuerzos para que los salarios sean dignos y mejores, como ya se va reflejando en los convenios que se firman”*. Eskuratze data: 2019ko Apirila. Hemen eskuratua:

<https://www.cebek.es/garcinuño-afirma-que-los-empresarios-estan-haciendo-esfuerzos-para-que-los-salarios-sean-dignos-y-mejores-y-que-eso-se-refleja-en-los-convenios-que-se-firman/>

CISCO. (2019). Cisco Visual Networking Index: Global Mobile Data Traffic Forecast Update, 2017–2022 White Paper. Hemen eskuratua:

https://www.cisco.com/c/en/us/solutions/collateral/service-provider/visual-networking-index-vni/white-paper-c11-738429.html#_Toc953327

Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT). (2008). *Informe anual 2008*. Hemen eskuratua:

<file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Memoria%20anual%20de%20actividades%202008.pdf>

CNMC. (2015). *Caracterización del uso de algunos servicios Over The Top en España (Comunicaciones electrónicas y servicios audiovisuales)*. Hemen eskuratua:

https://www.cnmc.es/sites/default/files/1533234_7.pdf

CNMC. (2016). *La CNMC propone desregular el mercado de los Operadores Móviles Virtuales (OMV)*. Hemen eskuratua: <https://www.cnmc.es/gl/node/232550>

CNMC. (2017). *La CNMC desregula el mercado de los Operadores Móviles Virtuales (OMV)*. Hemen eskuratua:

https://www.cnmc.es/sites/default/files/editor_contenidos/Notas%20de%20prensa/2017/20170412_NP_Mercado15_Resoluci%C3%B3n.pdf

CNMC. (2018). *Panel de hogares CNMC: Netflix roza el millón y medio de hogares en España*. Hemen eskuratua: <https://blog.cnmc.es/2018/05/25/panel-de-hogares-cnmc-netflix-roza-el-millon-y-medio-de-hogares-en-espana/>

CNMC. (2018). *Tres de cada diez hogares con Internet consumen contenidos audiovisuales online de pago*. Hemen eskuratua:

https://www.cnmc.es/sites/default/files/editor_contenidos/Notas%20de%20prensa/2018/20180525%20NdP%20Panel%20de%20Hogares_IV2017usosInternet_audiovisual_def.pdf

Comisión Nacional de Mercados y la Competencia (CNMC)- Informes sectoriales. Hemen eskuratua:

https://www.cnmc.es/listado/sucesos_audiovisual_otros_informes_sectoriales/block/250

CNMC- Sobre la Cnmc. (d.g). *Qué es la CNMC*. Hemen eskuratua: <https://www.cnmc.es/node/19626>

- Corona Romero, E., Talavero Sanguino, J., García Martínez, F., Calvo González-Vallinas, J., Monzón Sánchez, A., Varela Couceiro, J., & López Galindo, R. (2005). *Aplicación de las normas internacionales de contabilidad adoptadas por la unión europea (NICes) (468.or.)*. Valencia. CISSPRAXIS. Hemen eskuratua: <https://books.google.es/books?id=LXCsosmakuYC&pg=PA468&lpg=PA468&dq=AECA+interes+minoritario&source=bl&ots=cRSeUlsJcN&sig=ACfU3U1itTLes05RO-QSBgzBMWQXpIPi9A&hl=gl&sa=X&ved=2ahUKEwi34M7D6IbjAhVLDWMBHWWqBnkQ6AEwBXoECAkQAQ#v=onepage&q&f=false>
- Damodaran, A. (2019). Total Beta by Industry Sector-Industry name: Telecom. Services. *Damodaran online*. Hemen eskuratua: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
- Datosmacro- Expansión. (d.g). *España – Pirámide de población*. Hemen eskuratua: <https://datosmacro.expansion.com/demografia/estructura-poblacion/espana>
- Deia- Economía. (2019). *Zegona se convierte en el primer accionista de Euskaltel, con una participación del 20,94%*. Eskuratze data: 2019ko apirila. Hemen eskuratua: <https://www.deia.eus/2019/04/09/economia/zegona-se-convierte-en-el-primero-accionista-de-euskaltel-con-una-participacion-del-2094>
- Del Castillo, I. (2019). Zegona, Euskaltel y Orange, un triángulo tentador. *Expansión-Opinión*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <http://www.expansion.com/blogs/tecnoestrategias/2019/03/05/zegona-euskaltel-y-orange-un-triangulo.html>
- Deloitte. (2018). *Impacto de 20 años de liberalización de las telecomunicaciones en España 1998-2018*. Hemen eskuratua: <https://perspectivas.deloitte.com/hubfs/Campanas/Orange/Deloitte-ES-impacto-liberalizacion-telecomunicaciones-Espana.pdf?hsCtaTracking=c2e725aa-df24-4c97-8c03-12afdd971a20%7C4f74d62b-9d46-4f0c-a7b2-57f953491d8b>
- EH bildu. [Euskal Herria Bildu]. (2019). *Euskaltel: Nola sortu euskal enpresa bat kanpoko kapital pribatuaren esku uzteko?*. [Bideo fitxategia]. Hemen eskuratua: <https://www.youtube.com/watch?v=HSjA3U1LQVI>
- Eitb- Economía. (2012). *Invesindustrial y Trilantic firman el acuerdo para entrar en Euskaltel*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.eitb.eus/es/noticias/economia/detalle/1206418/euskaltel-ae-dos-nuevos-inversores-internacionales-entran-euskaltel/>
- Eitb- Economía. (2019). *Kutxabank reduce su presencia en Euskaltel por debajo del 20%*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.eitb.eus/es/noticias/economia/videos/detalle/6277580/video-kutxabank-reduce-su-presencia-euskaltel-20/>
- Eitb-Economía. (2019). *El fondo británico Zegona se convierte en el primer accionista de Euskaltel*. Eskuratze data: 2019ko Apirila. Hemen eskuratua: <https://www.eitb.eus/es/noticias/economia/detalle/6326192/el-fondo-britanico-zegona-se-convierte-primero-accionista-euskaltel/>

Eitb- Radio Euskadi- Boulevard. (2019). *'El Gobierno ha querido perder el control de Euskaltel, es un fraude'*. Hemen eskuratua: <https://www.eitb.eus/es/radio/radio-euskadi/programas/boulevard/detalle/6331107/mitxel-lakuntza-secretario-general-ela-euskaltel-huelgas/>

El Economista - Empresas y finanzas. (2006). *Euskaltel deja Amena y será operador móvil virtual con Vodafone*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/66766/09/06/Euskaltel-deja-Amena-y-sera-operador-movil-virtual-con-Vodafone.html>

El Economista- Economía/Empresas. (2007). *TeleCable empezará a operar como OMV a finales de 2007, tras firmar un acuerdo con Vodafone*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/174137/03/07/Economia-Empresas-TeleCable-empezara-a-operar-como-OMV-a-finales-de-2007-tras-firmar-un-acuerdo-con-Vodafone-.html>

El Mundo-Economía. (2012). *Cerrado un acuerdo para la entrada de Trilantic e Investindustrial en Euskaltel*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.elmundo.es/elmundo/2012/10/05/paisvasco/1349453416.html>

El Mundo-País Vasco. (2019). *Las acciones de Euskaltel suben un 9% tras el interés de Orange de lanzar una opa contra la operadora*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.elmundo.es/paisvasco/2019/01/18/5c4216a9fdddff439e8b46a7.html>

El País. (2003). *Euskaltel pondrá en marcha en noviembre un servicio de televisión interactiva que permitirá acceder a Internet*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: https://elpais.com/diario/2003/09/17/paisvasco/1063827606_850215.html

El País. (2006). *Euskaltel logra que le asignen los primeros números de móvil para su nueva etapa de operador virtual*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: https://elpais.com/diario/2006/10/24/paisvasco/1161718803_850215.html

El País-Economía-Cinco días. (2019). *Euskaltel se dispara en bolsa tras el cambio en la cúpula*. Eskuratze data: 2019ko Ekaina. Hemen eskuratua: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/06/06/companias/1559820145_115859.html

Eurostat. (2018). Unemployment rate - annual data. Hemen eskuratua: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/mapToolClosed.do?tab=map&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tipsun20&toolbox=types>

Euskalit- Diagnóstico y Evaluación. (d.g). *EUSKALIT gestiona el Premio a la Gestión Avanzada del Gobierno Vasco, que tiene como objetivo reconocer a las organizaciones más avanzadas e identificar las mejores prácticas de gestión de Euskadi*. Hemen eskuratua: <https://www.euskalit.net/es/diagnosticos-evaluacion/premio-vasco-gestion-avanzada.html>

Euskaltel, S.A.- Canal Online. (d.g). *Sala de prensa- Notas de prensa 2015-2019*. Hemen eskuratua: <https://www.euskaltel.com/CanalOnline/nosotros/sala-prensa/notas-prensa>

Euskaltel, S.A. (d.g). *Euskaltel Konekta*. Hemen eskuratua: <https://www.euskaltel.com/konekta/es/index.html>

Euskaltel. (d.g). *Gu. Egitura Organikoa. Hemen* eskuratua:
<https://www.euskaltel.com/CanalOnline/nosotros/conocenos/organizacion>

Euskaltel. (d.g). *Gu. Historia. Hemen* eskuratua:
<https://www.euskaltel.com/CanalOnline/gu/gu/historia-eu>

Euskaltel, S.A. (d.g). *Gu. Konpainia. Hemen* eskuratua:
<https://www.euskaltel.com/CanalOnline/gu/gu/konpainia>

Euskaltel, S.A. (d.g). *Inbertitzaileak. Gobernu Korporatiboa. Hemen* eskuratua:
<https://www.euskaltel.com/CanalOnline/inbertitzaileak>

Euskaltel, S.A.- Inversores- Información financiera (d.g). *Cuentas anuales 2014-2018.*
Hemen eskuratua: <https://www.euskaltel.com/CanalOnline/inversores/informacion-financiera#20151026008531533>

Euskaltel, S.A.- Inversores- Información financiera (d.g). *Información Pública Periódica-presentación de resultados 2015-2019.* Hemen eskuratua:
<https://www.euskaltel.com/CanalOnline/inversores/informacion-financiera#20151026008531533>

Eusko Jaurlaritz- Irekia. (1993). *DECRETO 335/1992, de 15 de diciembre, por el que se autoriza a la Administración de la Comunidad Autónoma del País Vasco la creación de la Sociedad Anónima Pública «EUSKALNET, S.A.».* Hemen eskuratua:
<https://www.irekia.euskadi.eus/es/orders/199300725?track=1>

Eusko Jaurlaritz- Irekia. (1998). *DECRETO 306/1997, de 23 de diciembre, por el que se autoriza a la Administración de la Comunidad Autónoma de Euskadi para la adquisición de las participaciones que EUSKALNET, S.A., en liquidación, tiene en Euskaltel, S.A.* Hemen eskuratua:
https://www.irekia.euskadi.eus/es/orders/199800098?criterio_id=846855&track=1

Eusko Jaurlaritz- Irekia. (2004). *ACUERDO del Pleno del Tribunal Vasco de Cuentas Públicas de aprobación definitiva del Informe de Euskaltel, SA, adoptado en sesión de 18 de noviembre de 2003.* Hemen eskuratua:
https://www.irekia.euskadi.eus/es/orders/200400457?criterio_id=852717&track=1

Eusko Jaurlaritz- Irekia. (2004). *ACUERDO del Pleno del Tribunal Vasco de Cuentas Públicas de aprobación definitiva del Informe de Euskaltel, SA, adoptado en sesión de 18 de noviembre de 2003.* Hemen eskuratua:
https://www.irekia.euskadi.eus/es/orders/200400457?criterio_id=852717&track=1

Expansión- Empresas. (2019). *Euskaltel se dispara un 9% en Bolsa por el interés de Orange.* Eskuratze data: 2019ko Martxo. Hemen eskuratua:
<http://www.expansion.com/empresas/2019/01/17/5c40cbac46163f194d8b4611.html>

Expansión- Mercados (2019). *Zegona debate su ampliación para reforzarse en Euskaltel.* Eskuratze data: 2019ko Martxo. Hemen eskuratua:
<http://www.expansion.com/mercados/2019/02/06/5c5ad13ce2704e4f388b45a4.html>

Expansión- Compañías. (2019). *Vodafone lanza la primera red comercial 5G de España.* Eskuratze data: 2019ko Maiatza. Hemen eskuratua:
<http://www.expansion.com/economia-digital/companias/2019/06/15/5d04a228e5fdea3c708b4742.html>

Fernández, P. (2017). C1 Métodos de valoración de empresas. *Valoración de empresas y sensatez*. (1. Kapitulua). Madrid. Hemen eskuratua: <https://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice.pdf>

Fernández, P., Pershin, V., & Fernández, I. (2018). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 countries in 2018: a survey. *IESE Business School*. Hemen eskuratua: <http://bestappraiser.com.ua/wp-content/uploads/2018/07/Market-Risk-Premium-and-Risk-Free-Rate-used-for-59-countries-in-2018-a-survey.pdf>

Fernandez, J. (2019). Eusko Jaurlaritzak Euskaltelen akzioak erosteko aukera berretsi du. *Berria-Ekonomia*. Eskuratze data: 2019ko Apirila. Hemen eskuratua: <https://www.berria.eus/paperekoa/1877/015/001/2019-04-12/eusko-jaurlaritzak-euskaltelen-akzioak-erosteko-aukera-berretsi-du.htm>

Fondevila, J.F (d.g). La competencia de los grandes operadores. *Telos Fundación Telefónica*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://telos.fundaciontelefonica.com/archivo/numero080/la-competencia-de-los-grandes-operadores/>

Funcas. (2019). *Panel de previsiones de la economía española MAYO 2019*. Hemen eskuratua: [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/PP1905%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/PP1905%20(1).pdf)

Gobierno Vasco-Euskadi. (2019). *Josu Erkoreka: "Esperamos que el nuevo accionista de Euskaltel mantenga el arraigo de la empresa con Euskadi, el compromiso con la actividad y el empleo"*. Eskuratze data: 2019ko Maiatza. Hemen eskuratua: <http://www.euskadi.eus/gobierno-vasco/-/noticia/2019/josu-erkoreka-esperamos-que-el-nuevo-accionista-de-euskaltel-mantenga-el-arraigo-de-la-empresa-con-euskadi-el-compromiso-con-la-actividad-y-el-empleo/>

Grupo Mas Móvil. (d.g). *Quienes somos. Área residencial*. Hemen eskuratua: <https://www.grupomasmovil.com/residencial/>

GSMA. (2016). *Un nuevo marco regulatorio para el ecosistema digital Resumen ejecutivo y descripción general*. Hemen eskuratua: https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2016/09/GSMA2016_Report_NewRegulatoryFrameworkForTheDigitalEcosystem_ExecSummary_Spanish.pdf

INE. (2017). *Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los Hogares. Año 2017*. Hemen eskuratua: https://www.ine.es/prensa/tich_2017.pdf

INE. (2018). *Península Ibérica 2018*. [49.orr]. Hemen eskuratua: <https://www.ine.es/prodyser/pubweb/pin/pin2018/index.html#zoom=z>

INE base- Economía- Cuentas económicas. (2018). *Resultados por comunidades y ciudades autónomas. Serie base 2010*. Hemen eskuratua: https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=resultados&idp=1254735576581

INE- Índice de Precios de Consumo (IPC). (d.g). Índice de Precios de Consumo (IPC). Variación del índice: mensual, anual y en lo que va de año. Hemen eskuratua: https://www.ine.es/prensa/ipc_tabla.htm

Infront Analytics- Companies. (2019). *Beta apalancada / Beta no apalancada Euskaltel SA (EKT / ESP)*. Hemen eskuratua: <https://www.infrontanalytics.com/fe-ES/30519EE/Euskaltel-SA/beta>

Investing. (2019). Euskaltel SA (EKT). Hemen eskuratua: <https://www.investing.com/equities/euskaltel-sa>

La fabulosa vida de un IT. (2010). *Estudio del Departamento de IT de R-Presentación*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: <https://www.luzem.com/tag/mundo-r/>

Management Solutions. (2016). *Las operadoras de telecomunicaciones en la era digital*. Hemen eskuratua: <https://www.managementsolutions.com/sites/default/files/publicaciones/esp/telecomunicaciones-era-digital.pdf>

Maqueda, A. (2019). El FMI rebaja la previsión de crecimiento para España y alerta del riesgo de que no baje más el paro. *El País- Previsiones económicas del FMI*. Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2019/04/09/actualidad/1554813399_338243.html

Másmóvil Ibercom, S.A y Sociedades Dependientes. (2018). *Cuentas Anuales Consolidadas, ejercicio 2018*. Hemen eskuratua: <https://www.grupomasmovil.com/wp-content/uploads/2016/06/CCAACC-Masm%C3%B3vil-2018-Consolidado-ESP-CNMV.pdf>

Microsoft Network (MSN) -Dinero. (2019). *Euskaltel, S.A.* Hemen eskuratua: <https://www.msn.com/es-es/dinero/detalles-de-accion/historial/mce-ekt/fi-amfuvh>

MINISTERIO DE ENERGÍA, TURISMO Y AGENDA DIGITAL. (2018). *Plan Nacional 5G 2018-2020*. Hemen eskuratua: https://avancedigital.gob.es/5G/Documents/plan_nacional_5g.pdf

Movistar. (d.g). *Descubre-Movistar*. Hemen eskuratua: <https://www.movistar.com/es/descubre-movistar>

Mundo R. (d.g). Wifi Clientes. Hemen eskuratua: <http://wificlientesr.mundo-r.com/>

Muñoz, R. (2018). Zegona duplicará su participación en Euskaltel para ser el primer accionista. *El País- Economía*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2018/10/19/actualidad/1539968779_640544.html

OECD- Economy. (2018). *Estudios económicos de la OCDE sobre España*. [4.orr]. Hemen eskuratua: <http://www.oecd.org/economy/panorama-economico-espana/>

Orange. (d.g). *Acerca de Orange. Orange España. Quienes somos*. Hemen eskuratua: <https://acercadeorange.orange.es/orange-espana/quienes-somos/>

Orange. (d.g).

Ormazabal, M. (2018). Guerra abierta por el poder en Euskaltel. *El País- Negocios*. Eskuratze data: 2019ko Martxoa. Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2018/10/31/actualidad/1541010522_053601.html

Ormazabal, M. (2019). Zegona amplía capital y renueva su ofensiva por controlar Euskaltel. *El País- Economía*. Eskuratze data: 2019ko Martxo. Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2019/01/14/actualidad/1547480254_015482.html

PricewaterhouseCoopers España (PwC España). (2013). *La economía española en 2033*. Hemen eskuratua: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/economia/assets/la-economia-espanola-en-2033-resumen-ejecutivo.pdf>

Reuters. (2019). *Euskaltel SA (EKTL.MC)*. Hemen eskuratua: <https://www.reuters.com/finance/stocks/overview/EKTL.MC>

Ruiz de Gauna, C. (2019). El FMI recorta el PIB de España al 2,1% en pleno frenazo del crecimiento en Europa. *Expansión- Economía*. Hemen eskuratua: <http://www.expansion.com/economia/2019/04/09/5cac96a2ca4741773a8b45d8.html>

Santamarta, R. (2016). R rompe con Vodafone y se servirá de Orange para su red de móvil. *La Voz de Galicia- Economía*. Eskuratze data: 2019ko Martxo. Hemen eskuratua: https://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/economia/2016/02/27/r-rompe-vodafone-servira-orange-red-movil/0003_201602H27P34993.htm

Telecable. (d.g). *Quienes somos*. Hemen eskuratua: <https://web.telecable.es/quienes-somos>

Telefónica, S.A. y sociedades dependientes. (2018). *Cuentas Anuales Consolidadas, ejercicio 2018*. Hemen eskuratua: <https://www.telefonica.com/documents/162467/141705147/Cuentas-anales-individuales-2018.pdf/5a40cb6b-dc3a-a9ef-1264-aaaf9d0ddfacc>

Telefónica. (d.g). *Acerca de Telefónica. Dónde estamos. España*. Hemen eskuratua: <https://www.telefonica.com/es/web/about-telefonica/donde-estamos/espana>

Tesoro Público. (d.g). *Rentabilidad última subasta*. Hemen eskuratua: <http://www.tesoro.es/>

Trading View- Markets. (2019). Euskaltel, S.A. Hemen eskuratua: <https://www.tradingview.com/symbols/BME-EKT/>

Vodafone España, S.A.U. (2018). *Cuentas Anuales Vodafone en España 2017-18*. Hemen eskuratua: <https://www.vodafone.es/c/statics/cuentas-anales2017-18.pdf>

Vodafone. (d.g). *Vodafone España. Quienes somos. Grupo Vodafone*. Hemen eskuratua: <https://www.vodafone.es/c/conocenos/es/vodafone-espana/quienes-somos/grupo-vodafone-espana/>

Yahoo Finanzas. (2019). *Euskaltel, S.A. (EKT.MC)*. Hemen eskuratua: https://es.finance.yahoo.com/quote/EKT.MC/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAlaNO61CgSxKi4pU2fLx17--k9RF2VCzsm4S-QtCtzSbK9ZToj6TgCjIZ9w9yRiQtydAu-Y4RQ32EzscyCywAgxnF461IBP7YMDZHEPmSJPPp7V9jiTxxR476nmKlOqSvrXg1PuUa5mQaiN9Mxw1XKR4aoRNGIm4KWWhnj7jwiXT

Zubeldia, S. (2012). La multa por Orange agobia a Euskaltel. *El País-Economía*. Eskuratze data: 2019ko Martxo. Hemen eskuratua: https://elpais.com/ccaa/2012/04/19/paisvasco/1334863771_647337.html